

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Využití finanční analýzy pro stanovení strategie
financování firmy

The use of financial analysis to define the strategy of
company financing

DP-PE-KFÚ-2008 25

ALEXANDRA KUBANOVÁ

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D., Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Radana Hojná, Katedra financí a účetnictví

Počet stran: 71

Datum odevzdání: 9. května 2008

Počet příloh: 8

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 7. května 2008

Podpis:.....

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla velmi poděkovat Ing.Radaně Hojně, za odborné vedení, cenné rady a připomínky při vypracování diplomové práce.

Zároveň bych zde také ráda poděkovala všem, kteří mě podporují v mém úsilí, zejména svým rodičům.

Resumé

Tato diplomová práce se zabývá finanční analýzou podniku. Skládá se ze dvou částí – teoretické a praktické. V teoretické části diplomové práce jsou objasněny vybrané pojmy a popsány některé metody finanční analýzy. V druhé části práce jsou metody finanční analýzy využity při zpracování finanční analýzy firmy Vitalworld s. r. o. Tato firma se zabývá prodejem a výrobou zdravé výživy. Výsledkem analýzy je zhodnocení vývoje společnosti, zhodnocení stavu hospodaření a postavení společnosti na konci zkoumaného období a nastínění pravděpodobného budoucího vývoje společnosti. Diplomová práce dále řeší investiční záměr, zdroj jeho krytí, dobu návratnosti investice a splácení úvěru.

Klíčová slova

Finanční analýza

Uživatelé finanční analýzy

Zdroje informací pro finanční analýzu

Metody finanční analýzy

Absolutní ukazatele

Rozdílové ukazatele

Poměrové ukazatele

Procentní ukazatele

Abstrakt

This thesis deals with a financial analysis of company. It is divided into two parts – a theoretical and a practical one. The theoretical part of the thesis describes selected definitions and some methods of financial analysis. In the second part of the thesis are used these methods in the progress of financial analysis of the Vitalworld company. This company deals with sales and goods production of healthy food. The main outcome of the analysis is the evaluation of the company development during the years 2003-2005, the interpretation of the economic situation and position of the company at the end of the watched period and the prognosis of probable future company development. Thesis solve investment goal, financing of the investment, repayment time and credit application.

Keywords

Financial analysis

Users of financial analysis

Information sources of financial analysis

Methods of financial analysis

Absolute indicators

differential indicators

Ratio indicators

Percentage indicators

OBSAH

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	9
ÚVOD	10
1 POJETÍ A CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY	11
1.1 POJETÍ HLAVNÍCH ETAP FINANČNÍ ANALÝZY	13
2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	15
2.1 INVESTOŘ	15
2.2 MANAŽEŘI	15
2.3 OBCHODNÍ PARTNEŘI	16
2.4 ZAMĚSTNANCI	16
2.5 BANKY A JINÍ VĚŘITELÉ	16
2.6 STÁT A JEHO ORGÁNY	16
3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	18
3.1 SPOLEHLIVOST A SROVNATELNOST DAT	19
3.2 FINANČNÍ VÝKAZY A ÚČETNICTVÍ JAKO ZDROJ FIN. ANALÝZY	19
3.2.1 Rozvaha jako účetní výkaz	21
3.2.2 Výkaz zisků a ztrát jako zdroj pro finanční analýzu	21
3.2.2.1 Příloha k účetní závěrce	22
3.2.3 Výkaz o peněžních tocích jako zdroj finanční analýzy	22
3.2.4 Výroční zpráva a další doplňující informace	23
4 ZÁKLADNÍ MODEL Y FINANČNÍ ANALÝZY	25
4.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	25
4.2 PROCENTNÍ UKAZATELE	25
4.2.1 Horizontální rozbor	25
4.2.2 Vertikální rozbor	26
4.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	26
4.3.1 Čistý provozní (pracovní) kapitál	27
4.3.2 Čisté pohotové prostředky a peněžně-pohledávkové finanční fondy	27
4.3.3 Ukazatele založené na různých modifikacích zisku	28
4.4 POMĚROVÉ UKAZATELE	29
4.4.1 Ukazatele rentability	30
4.4.2 Ukazatele likvidity	32
4.4.3 Ukazatele aktivity	33
4.4.4 Ukazatele finanční struktury	34
4.4.5 Ukazatele kapitálového trhu	36
4.4.6 Ukazatele na bázi cash flow	37
4.4.7 Soustavy poměrových ukazatelů (pyramidové rozklady)	38
4.4.8 Vyhodnocení ukazatelů	40

5 CÍL ANALÝZY PRO POTŘEBY BANKY	42
5.1 HODNOCENÍ PODNIKATELSKÝCH SUBJEKTŮ PŘI POSKYTOVÁNÍ ÚVĚRŮ	43
5.2 ÚVĚROVÉ RIZIKO	43
5.2.1 Riziková přírážka	44
5.3 RIZIKO INVESTIČNÍHO BANKOVNICTVÍ	44
6 PRAKTICKÝ PŘÍKLAD VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY	45
6.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	45
6.2 INVESTIČNÍ ZÁMĚR	45
6.2.1 Náklady projektu	48
6.2.2 Charakteristika investice a výpočet návratnosti	50
6.3 UKAZATELE RENTABILITY	52
6.4 UKAZATELE FINANČNÍ STRUKTURY	54
6.5 UKAZATELE AKTIVITY	57
6.6 UKAZATELE LIKVIDITY	59
6.7 PRACOVNÍ KAPITÁ	61
6.8 MAJETKOVÁ ANALÝZA	63
7 ZÁVĚRY FINANČNÍ ANALÝZY	66
8 ZÁVĚR	67
Seznam použité literatury	68
Seznam vzorců a obrázků	69
Seznam tabulek a grafů	70
Seznam příloh	71

Seznam použitých zkratk a symbolů

a.s.	akciová společnost
aj.	a jiné
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
č.	Číslo
ČR	Česká republika
EBIT	earnings before interest and taxes
EBT	earnings before taxes
EVA	economic value added
hosp.	Hospodářský
Kč	Koruna česká
krd.	Krátkodobý
Ltd.	limited company
MVA	market value added
např.	Například
popř.	Popřípadě
resp.	Respektive
ROA	return on assets
ROE	return on equity
vyd.	Vydání
s.	Strana
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
tzv.	tak zvaně
tis.	Tisíc
tj.	to je
tzn.	to znamená
%	Procento
ø	Průměr

ÚVOD

Svojí diplomovou práci jsem napsala na téma využití finanční analýzy pro stanovení strategie financování firmy. Znalost problematiky finanční analýzy je důležitou součástí řízení podniku. Finanční analýza umožňuje podniku analyzovat své silné a slabé stránky a určit své finanční zdraví. Finanční analýza neslouží pouze podniku, ale zároveň poskytuje informace věřitelům, investorům, bankám atd.

Cílem diplomové práce je seznámit s problematikou finanční analýzy. Práce se zaměřuje na to, z čeho finanční analýza čerpá, jaké používá metody a na jejich zhodnocení. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současného stavu a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy.

V současné době konkurenční prostředí umožňuje zdravé fungování jen těm společnostem, které dokonale ovládají nejen obchodní stránku své podnikatelské činnosti, ale také tu finanční. K tomu, aby společnost mohla efektivně fungovat je důležité věnovat pozornost finanční analýze, která nabízí celou řadu metod, jak hodnotit finanční zdraví firmy, přičemž vybrané ukazatele finanční analýzy velmi často tvoří součást hodnocení společnosti při získávání cizích zdrojů financování, ať už jde o bankovní úvěry či jiné zdroje financování.

Finanční analýza je jednou z možností jak určit finanční zdraví podniku. Důvod proč jsem si vybrala téma finanční analýza pro svojí diplomovou práci je ten, že mě toto téma velmi zajímá a chtěla bych se podnikovým financím věnovat i po ukončení studia.

V druhé části diplomové práce aplikuji metody finanční analýzy v fiktivní firmě Vitalword s. r. o. Dále diplomová práce zahrnuje formulaci závěrů finanční analýzy o finanční situaci firmy.

Po výpočtu určených ukazatelů a zhodnocení firmy se dále diplomová práce zaměřuje na investiční záměr.

1 POJETÍ A CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Je úzce spojena s finančním účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení, jejichž význam v tržní ekonomice vystupuje výrazně do popředí. K pojmu finanční analýza se vztahuje řada různých definic.¹

Finanční analýza je rozbor údajů, jejichž prvotním a zpravidla hlavním zdrojem je finanční účetnictví.

Úkolem účetnictví je shromažďovat a zaznamenávat informace o hospodářských operacích a zjišťovat výsledek hospodaření, a tím přímo či nepřímo napomáhat podnikatelskému rozhodování.

Účetnictví poskytuje finančnímu manažerovi údaje o momentálním stavu podniku, v podobě převážně stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu, resp. za určité období, které jednotlivě mají malou vypovídací schopnost. Samotné souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. Na pomoc přichází finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje také dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí.

Hlavním smyslem finanční analýzy je získat informace o hospodářské a finanční situaci podniku a připravit podklady pro rozhodování.

K závěrům o celkovém finančně-ekonomickém postavení podniku lze dospět pomocí tří základních metod a ve třech etapách rozborové práce.

- V první etapě analýzy se vykazované údaje účetních výkazů rozkládají na dílčí prvky a zjišťuje se jejich vliv na celkové hospodářské výsledky.

¹ SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.

- Následuje druhá etapa, kdy se dílčí prvky a faktory pomocí různých metod kombinují a vyhodnocuje se jejich působení ve vzájemných souvislostech. Tím se vytváří určitá smysluplná základna, z níž je možno vyvozovat potřebné závěry. Tato druhá etapa rozborové práce má již kvalitativně jiný charakter, neboť je syntetickou prací (syntézou).
- Dovršením rozborové práce je formulace závěrů (dedukce), které vyjadřují určitý stupeň hodnocení a ocenění podniku a představují výsledný podklad pro podnikatelské rozhodování.

Finanční analýza je rozbor účetních údajů za účelem hodnocení (ocenění) podniku. Finanční analýza je jak analytický, tak i hodnotící (oceňovací) proces.

Analýza údajů finančního účetnictví a účetních výkazů umožňuje vytvářet představu o ekonomické – majetkové, finanční a důchodové situaci podniku a dává podklady především pro finanční rozhodování a finanční řízení podniku. V této souvislosti je nutno zdůraznit, že finanční analýza má především pomáhat těm, kdo jsou odpovědní za výsledky podnikatelských rozhodnutí tak, aby výsledky jejich rozhodnutí byly správné a upevňovaly finanční zdraví firmy.

Zdůrazňujeme-li, že výstupy finanční analýzy slouží manažerům podniku, zdaleka to neznamená, že je pro svá rozhodování využívají pouze oni. Na dobrých výsledcích či na prosperitě firmy mají zájem kromě manažerů a vlastníků i další účastníci rozhodování, kteří jsou nějakým způsobem spjati s činností podniku nebo zainteresováni na jeho výsledcích (věřitelé, banky, finanční úřady aj.).

Z toho plyne další významná charakteristika finanční analýzy: Finanční analýza jako nástroj hodnocení podniku je nezbytnou součástí procesu rozhodování o podniku bez ohledu na to, zda subjekt rozhodování stojí uvnitř nebo vně firmy.

I když se hierarchie informačních potřeb různých subjektů rozhodování a tím i různých uživatelů účetních výkazů liší, všichni jsou zainteresováni na zjištění několika základních charakteristik hospodářské a finanční situace podniku:

- jaká je jeho platební schopnost (likvidita a solventnost), tj. schopnost podniku vyrovnat své finanční závazky v době jejich splatnosti,
- jaká je jeho výnosnost (rentabilita), tj. schopnost podniku zajistit přiměřený zisk použitého (vloženého) kapitálu,
- jaká je jeho hospodářská a finanční stabilita, tj. schopnost podniku dlouhodobě zabezpečovat své finanční závazky a dlouhodobě dosahovat přiměřené výnosnosti.

1.1 POJETÍ HLAVNÍCH ETAP FINANČNÍ ANALÝZY

1. Užší pojetí finanční analýzy.
2. Širší pojetí finanční analýzy.

Tabulka č. 1: Pojetí finanční analýzy

Užší pojetí		Širší pojetí	
1	Výpočet ukazatelů zkoumaného podniku	1a	Výběr srovnatelných podniků
		1b	Příprava dat a ukazatelů
		1c	Ověření předpokladů o ukazatelích
2	Srovnání hodnot ukazatelů s odvětvovými průměry	2a	Výběr vhodné metody pro analýzu a pro hodnocení ukazatelů
		2b	Zpracování vybraných ukazatelů
		2c	Hodnocení relativní pozice podniku
3	Analýza časových trendů	3	Identifikace modelu dynamiky
4	Hodnocení vzájemných vztahů ukazatelů pomocí pyramidové soustavy	4	Analýza vztahů mezi ukazateli:
		4a	Pyramidové funkční vazby
		4b	Vzájemné korelace ukazatelů
		4c	Identifikace modelu vztahů
5	Návrh na opatření ve finančním plánování a řízení	5a	Variantní návrhy na opatření
		5b	Odhady rizik jednotlivých variant

Zdroj: Sůvová, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. s. 16. ISBN 80-7265-027-0.

V praxi se někdy uplatňuje velmi zúžené pojetí finanční analýzy, které se aplikuje pouze ve dvou krocích:

- výpočet soustavy vybraných finančních (poměrových) ukazatelů,

- porovnání dosažených hodnot s normou.

Výhody tohoto přístupu spočívají ve formalizaci postupu, ve snadnosti a jednoduchosti provedení, v rychlosti a ve snížení rizika neobjektivnosti analytika.

Mezi nevýhody naopak patří, že zvolená soustava ani normy nemusí být pro danou firmu vhodné a interpretace a srovnání mohou vést k povrchnosti a mechaničnosti.

Pokud jde o postup jednotlivých etap finanční analýzy, vychází se z toho, že finanční analýza zahrnuje tyto kroky:

1. Výběr a příprava dat, výběr metod finanční analýzy.
2. Výpočty na základě zvolených metod.
3. Posouzení výpočtů – nejprve rámcové, posléze podrobnější.
4. Hlubší analýza příčin jevů.
5. Návrhy na možná opatření, zhodnocení jejich rizik a předností.

Finanční analýza je rozbor dat, jehož základním zdrojem je sice finanční účetnictví podniku, ale má-li poskytnout co nejkvalitnější podklady pro podnikatelská rozhodování, měla by zahrnovat důležité nefinanční informace a propojovat technickou a fundamentální analýzu.

Fundamentální analýza provádí rozbor založené na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech. Zpracovává tedy spíše údaje kvalitativní povahy, kvantitativní informace využívá bez algoritmizovaných postupů.

Technická analýza se naproti tomu opírá o použití algoritmizovaných (např. matematických, matematicko-statistických aj.) metod ke kvantitativnímu zpracování dat s následným kvalitativním posouzením výsledků.

2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Jsou to především investoři, manažeři, obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé), zaměstnanci, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány.²

2.1 INVESTOŘI

Primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou akcionáři, kteří poskytují kapitál podniku.

Akcionáři a ostatní investoři (např. společníci firmy) využívají finanční informace o podniku ze dvou hledisek a to investičního a kontrolního. Investiční hledisko představuje využití informací pro rozhodování o budoucích investicích a kontrolní hledisko uplatňují akcionáři vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Zajímají se o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk, na němž ve většině případů závisí výše jejich dividend, a o to, zda podnikatelské záměry manažerů zajišťují trvání a rozvoj podniku.

2.2 MANAŽEŘI

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace umožňují vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod.

² ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K., *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. ISBN 80-7265-017-3
GRÜNWALD, R a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*, Praha 1996. ISBN 80-7079-257-4

2.3 OBCHODNÍ PARTNEŘI

Obchodní dodavatelé se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit své závazky, jde jim především o krátkodobou prosperitu, jeho solventnost a likviditu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.

Zákazníci (odběratelé) mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží, případně bankrotu dodavatele, neměli potíže se zajištěním vlastní výroby či služeb.

2.4 ZAMĚSTNANCI

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Často bývají podobně jako řídící pracovníci motivováni hospodářskými výsledky. Zajímají se o jistoty zaměstnání a o perspektivy mzdové a sociální.

2.5 BANKY A JINÍ VĚŘITELÉ

Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu potenciálního dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv doložky, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banka si například může vymínit, že změní úvěrové podmínky, jestliže podnik překročí jistou hranici zadluženosti. Držitelé dluhopisů se zajímají zejména o likviditu podniku a o jeho finanční stabilitu, o to, zda jim bude jejich cenný papír splacen včas a v dohodnuté výši.

2.6 STÁT A JEHO ORGÁNY

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů. Například pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou

účastí, udělování finanční výpomoci podnikům, získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu.

Uvedený výčet zájmových skupin není vyčerpávající. Bylo by možné uvést ještě další zájemce o údaje finanční analýzy, jako např. analytici, daňoví poplatníci, burzovní makléři, odborové svazy, university, novináři a nakonec i nejširší veřejnost se zajímá o činnost podnikové sféry z různých důvodů.

3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Úspěšnost analýzy je podmíněna kvalitou a komplexností vstupních informací. Metody finanční analýzy vycházejí z ekonomických a finančních dat, která se získávají z různých informačních zdrojů. Informační zdroje se třídí z různých hledisek, jak znázorňuje následující tabulka.³

Tabulka č. 2 : Hlediska třídění informačních zdrojů

Hledisko	Třídění
Charakter	<ul style="list-style-type: none">● finanční● nefinanční
Možnost kvantifikace	<ul style="list-style-type: none">● kvantifikované● nekvanitifikované
Způsob zveřejnění	<ul style="list-style-type: none">● oficiální● neoficiální
Ekonomická rozlišovací úroveň	<ul style="list-style-type: none">● makroekonomické● odvětvové● podnikové
Finanční instituce (banka, leasingová společnost, fond apod.)	<ul style="list-style-type: none">● údaje od klienta● ostatní
Podnik	<ul style="list-style-type: none">● interní● externí

Zdroj: Sůvová, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. s. 27. ISBN 80-7265-027-0.

V rámci tohoto základního třídění lze samozřejmě uplatnit i další aspekty, vzájemně je kombinovat a podle toho uspořádat.

Základním tříděním je třídění na finanční a nefinanční informace a na kvantifikovatelné a nekvanitifikovatelné. Dále členíme informace dle původu na interní a externí. Interní informace se týkají podniku, vznikají na základě jeho podnikatelských aktivit a jsou v podniku evidovány. Tyto informace se dělí na oficiální která se čerpají například z účetních výkazů finančního účetnictví nebo vnitropodnikového účetnictví či výročních

³ SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.

ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K., *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. ISBN 80-7265-017-3.

zpráv a ostatní neoficiální informace jako jsou podnikové statistiky, vnitřní směrnice podniku nebo zprávy a předpovědi vedoucích pracovníků podniku.

Výběr zdrojů a typů informací by měl být vždy podřízen konkrétnímu účelu finanční analýzy a vybrané metodě finanční analýzy. Před zpracováním nebo použitím získaných informací je nezbytné provést logickou kontrolu a posoudit jejich věrohodnost nebo dokonce ve zdůvodněných případech přistoupit i k určité smysluplné úpravě získaných dat.

3.1 SPOLEHLIVOST A SROVNATELNOST DAT

Velmi důležité také je, aby vstupní informace byly spolehlivé a kvalitní. Pro některé analýzy potřebujeme data podrobnější, pro jiné naopak data méně podrobná. Přesto by si však každý analytik měl být vědom úrovně spolehlivosti dat. Skutečně odborná analýza by měla obsahovat kromě výsledů samých i údaj o jejich spolehlivosti.

Aby jakákoliv analýza měla smysl, musíme vždy zajistit relativní srovnatelnost dat. V případě finanční analýzy jde o srovnatelnost časovou a srovnatelnost subjektů.

O srovnatelnost **časovou** se jedná v případě srovnávání a hodnocení jednoho subjektu v jeho vývoji. Tuto srovnatelnost zajišťuje především neměnnost postupů účtování, způsobů oceňování a odepisování. Srovnání čase vede k analýze časových řad. Uživatelé mohou provádět časovou analýzu finanční situace podniku i jejího průběhu. V účetních výkazech jsou uvedeny tytéž informace i za předchozí účetní období.

O srovnatelnost **subjektů** se jedná v případě vzájemného srovnávání dvou nebo více subjektů. Srovnatelnost subjektů je založena na srovnatelnosti z několika hledisek jako je například srovnatelnost z oborového hlediska, geografického nebo ekologického hlediska, legislativního hlediska apod. Prakticky nelze podniky plně srovnávat ve všech ohledech.

3.2 FINANČNÍ VÝKAZY A ÚČETNICTVÍ JAKO ZDROJ FINANČNÍ ANALÝZY

Hlavním smyslem a prvotní zásadou účetnictví a finančních výkazů jakožto jeho výstupů je vyjádření pravdivé informace, z níž lze získat věrný obraz o finanční a majetkové situaci podniku. Finanční účetnictví poskytuje ucelený soubor hodnotových informací o aktivech

a pasivech, vlastním kapitálu, nákladech, výnosech a výsledku hospodaření podniku. Zjišťuje především informace vyjadřující vztahy podniku jako celku k vnějšímu okolí.

Účetnictví plní zejména funkci:

- informačního zdroje pro potřeby finančního řízení podniku,
- registrační (vedení soustavných zápisů o podnikových jevech),
- důkazního prostředku v případě sporů,
- podkladu pro vyměření daňové povinnosti.

Účetní výkazy v širším pojetí můžeme rozdělit na:

- externí účetní výkazy (finanční výkazy)
- interní účetní výkazy (vnitropodnikové), které slouží pro potřeby organizace,
- daňové výkazy pro daňové účely.

Externí výkazy jsou součástí účetní závěrky, kterou podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví tvoří v podvojném účetnictví:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- příloha, která obsahuje obecné údaje o účetní jednotce, o účetních metodách a zásadách, dále pak doplňující údaje k rozvaze a výsledovce a výkaz o peněžních tocích (cash flow). Proto má příloha zásadní význam pro pochopení údajů v rozvaze a výsledovce.

Účetní závěrka musí poskytnout externím i interním uživatelům informace o majetkové, finanční a důchodové situaci podniku. Účetní závěrka tedy tvoří komplexní obraz o podnikatelském subjektu a jeho hospodaření v právě uplynulém účetním období.

Mezi nejvýznamnější vnitropodnikové účetní výkazy patří zejména výkazy o nákladech podle útvarů nebo výkonů, výkazy o rozdílech mezi rozpočtovanými a skutečnými náklady a výnosy podle středisek odpovědnosti a příčin odchylek, výkazy o variabilních a fixních nákladech podle výrobků, výkazy o výnosnosti vložených prostředků podle útvarů podniku apod.

3.2.1 Rozvaha jako účetní výkaz

Rozvaha je základním účetním výkazem, který vyjadřuje stav majetku, závazků a vlastního kapitálu k určitému datu. Vzájemným pojítkem rozvahy a výsledovky je výsledek hospodaření (zisk nebo ztráta), pojítkem rozvahy a přehledu o peněžních tocích je bilance příjmů a výdajů. Podstatou podnikání jen neustálý koloběh neboli obrat vložených prostředků. Má-li být podnikání ziskové, musí každá obrátka přinést více, než jsme do ní vložili. Během této obrátky se vložené prostředky různým způsobem na různou dobu postupně přeměňují do několika forem.

Rozvaha zachycuje stav majetku v podniku (aktiv) na jedné straně a zdrojů jeho krytí (pasiv) na straně druhé k určitému datu v peněžním vyjádření. Rozvaha a finanční výkazy vůbec slouží především potřebám finančního řízení podniku. Každý podnikatel musí sledovat stav a strukturu svého majetku a jeho zdrojů krytí. Právě v tom spočívá umění finančního řízení - zvolit co nejvhodnější strukturu majetku zajišťující dlouhodobé i krátkodobé cíle podniku a optimální způsob krytí. Přestože účetní výkazy představují základní informační podklad poměrové analýzy, mají z hlediska finanční analýzy některé slabé stránky, například rozvaha nereflektuje přesně současnou hodnotu podniku.

V rozvaze jsou například položky aktiv seřazeny z hlediska likvidnosti od nejméně po nejvíce likvidní. Závazky jsou řazeny podle doby splatnosti na ty, které musejí být uhrazeny nejdříve, po ty s nejdelší dobou splatnosti. Z takto upraveného výkazu lze již snadno zjistit, které položky se vztahují k běžné krátkodobé činnosti opakující se v období jednoho roku a které se váží k období delšímu. Těmto položkám na straně aktiv by měl zhruba odpovídat i charakter finančních zdrojů na straně pasiv a vlastního kapitálu.

3.2.2 Výkaz zisku a ztráty jako zdroj pro finanční analýzu

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjišťování výše, způsobu tvorby a složek hospodářského výsledku. Smyslem výkazu zisku a ztráty je zobrazovat informace o nákladech, výnosech a hospodaření podniku. Výkaz zisku a ztráty podává uživatelům informace o výkonnosti a efektivnosti podnikových činností a na rozdíl od rozvahy zaznamenává veličiny tokové. Výkaz zisku a ztráty obsahuje informace, které umožňují sledovat tvorbu hospodářského

výsledku, podávají přehled o nákladech a výnosech na jednotlivé činnosti a slouží pro posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál.

Obdobně jako u rozvahy mohou být údaje ve výkazu zisku a ztráty připraveném pro analýzu seřazeny takto:

- náklady a výnosy vztahující se k prodejní a výrobní činnosti,
- položky související s finančními a investičními činnostmi,
- mimořádné položky,
- zdanění zisku.

Takto strukturovaný výkaz zisku a ztráty umožní analytikům na první pohled posoudit váhu jednotlivých činností, kterým se firma v daném období věnovala, tedy poměr výrobních činností k činnostem finančním a mimořádným. Usnadní také porovnání a ohodnocení případné změny orientace firmy ve srovnání s minulým obdobím. Mimořádné položky nejsou součástí výsledků běžného provozu a jejich výsledek by neměl být považován za pravidelný a plnohodnotný zdroj financování.

3.2.2.1 Příloha k účetní závěrce

Účelem přílohy je doplnit, rozpracovat a objasnit informace z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty a informovat uživatele o obecných účetních a oceňovacích metodách použitých v účetnictví podniku. Příloha k účetní závěrce má tyto části:

- obecné údaje,
- údaje o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování,
- doplňující údaje k rozvaze a výkazu zisku a ztráty,
- výkaz o peněžních tocích
- organizační struktura společnosti.

3.2.3 Výkaz o peněžních tocích jako zdroj finanční analýzy

Výkaz o peněžních tocích (cash flow) doplňuje rozvahu a výsledovku o další rozměry a to o pohybu peněžních prostředků a o reálnosti dosaženého hospodářského výsledku.

Zatímco v rozvaze se porovnávají aktiva a pasiva, u výsledovky náklady a výnosy, ve výkazu o peněžních tocích se porovnávají příjmy a výdaje peněžních prostředků za provozní, investiční a finanční činnost za sledované období. Sestavení výkazu lze provést buď přímou nebo některou z metod nepřímých.

Výkaz o peněžních tocích zachycuje:

- stav peněžních prostředků hospodářské jednotky na počátku účetního období,
- stav peněžních prostředků hospodářské jednotky na konci účetního období,
- kolik peněžních prostředků hospodářská jednotka vytvořila a kolik vydala v průběhu účetního období,
- kde se tyto peněžní prostředky vytvořily a jak byly využity.

Na rozdíl od výsledovky výkaz o peněžních tocích není ovlivněn metodou odepisování dlouhodobého majetku, účetní odpisy nejsou spojeny s pohybem peněžních toků. V souladu se zásadou opatrnosti se v účetnictví zachycují potenciální ztráty, rizika a znehodnocení s ohledem na věrný obraz skutečnosti v účetnictví, což sice znamená dopady na výsledek hospodaření, ale neovlivňuje to vývoj peněžních toků.

Využití výkazu cash flow je možné v bankovních analýzách pro zjištění potřeby financování nebo naopak jako zdroj splácení. Dále se tento výkaz používá při krátkodobém i dlouhodobém plánování finančního hospodaření, hodnocení investičních záměrů, hodnocení platební schopnosti účetní jednotky a řízení likvidity, ve finanční analýze a při zjišťování tržní ceny účetní jednotky.

3.2.4 Výroční zpráva a další doplňující informace

Výroční zpráva je dokument o hospodářské a finanční situaci podniku za uplynulý rok, který musí být zpracován společnostmi povinně auditovanými. Výroční zpráva obsahuje mnohé údaje z účetní závěrky. Je však komplexnější a má vhodnější uspořádání, proto obsahuje i informace nad rámec účetní závěrky. Vedení společnosti v ní prezentuje činnost společnosti ve sledovaném období, někdy i plány do budoucna, může obsahovat i informace o klíčových klientech firmy.

Právní požadavky na výroční zprávu nejsou tak přísné jako u účetních výkazů. Podniky mohou do výroční zprávy uvádět mnohé údaje nad rámec své povinnosti, ale výročí zpráva musí zejména obsahovat:

- základní identifikační údaje firmy (jméno, IČO, apod.),
- zveřejňované údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty,
- přílohu k účetní závěrce,
- výrok auditora,
- výklad k uplynulému a předpokládanému vývoji podnikání a k finanční situaci,
- informace o výzkumu a vývoji a další informace.

Výroční zprávy se mohou stát velmi významným zdrojem dat pro finanční analýzu. Cenná je především jejich veřejná dostupnost.

4 ZÁKLADNÍ MODEL Y FINANČNÍ ANALÝZY

Uživatelé účetních výkazů a ukazatelů finanční analýzy se velmi často zajímají o budoucnost podniku. Současný a minulý vývoj podniku zachycený základními metodami finanční analýzy je základnou pro odhad budoucího vývoje.⁴

Pro vyjádření finanční analýzy lze použít:

- absolutní ukazatele,
- procentní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- poměrové ukazatele.

4.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE

Absolutní ukazatele jsou obsaženy přímo v účetních výkazech podniku. Společnosti většinou ve výroční zprávě uvádějí účetní výkazy v úplné nebo agregované podobě za daný rok a za rok předchozí.

4.2 PROCENTNÍ UKAZATELE

Procentní ukazatele se člení na horizontální a vertikální rozbor.

4.2.1 Horizontální rozbor

U ukazatelů ve finančních výkazech je výhodné sledovat jednak jejich absolutní změny, jednak změny proti předcházejícímu období.

Výpočet:

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota ukazatele}_n - \text{hodnota ukazatele}_{n-1} \quad (1)$$

⁴ SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd.

Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.

ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K., *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. ISBN 80-7265-017-3.

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{hodnota ukazatele}_n - \text{hodnota ukazatele}_{n-1}}{\text{hodnota ukazatele}_{n-1}} * 100 \quad (2)$$

Poznámka: hodnota ukazatele_n ... hodnota ukazatele ve sledovaném období,
hodnota ukazatele_{n-1} ... hodnota ukazatele v předcházejícím období

Tento ukazatel lze označit jako horizontální procentní změnu. Horizontální proto, že porovnáváme stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výsledovky.

4.2.2 Vertikální rozbor

Výpočet procentních ukazatelů lze provádět i vertikálně a to tak, že jednotlivé ukazatele (položky) výkazů vztahujeme k jedné z těchto položek. Tyto ukazatele umožňují srovnávání výsledků podniku v jednotlivých letech, ale navíc i srovnávání mezi podniky navzájem. V případě rozvahy se obvykle jednotlivé položky poměřují s celkovým stavem aktiv (resp. pasiv). Vertikální procentní ukazatele tedy vyjadřují strukturu aktiv (resp. pasiv). Ve výsledovce se obvykle porovnávají jednotlivé položky s celkovými tržbami, vertikální procentní ukazatele tedy udávají procento z tržeb dosažených v tomto roce.

4.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE

Za typické rozdílové ukazatele jsou pokládány především ukazatele označované jako fondy finančních prostředků. Jde čistě o termín finančního řízení podniku. Mezi rozdílové ukazatele řadíme i různé ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty přičítáním nebo odčítáním dalších položek.

Fondy finančních prostředků lze členit na:

- čistý provozní (pracovní) kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy.

4.3.1 Čistý provozní (pracovní) kapitál

Čistý provozní kapitál je částí oběžného majetku, který je financován dlouhodobými zdroji a to vlastními i cizími. Čistý pracovní kapitál tvoří rozhodovací prostor pro efektivní činnost vedení podniku, neboť jde o tu část oběžných aktiv, která není zatížena nutností brzkého splacení. Efektivní nakládání s tímto fondem představuje jednu z manažerských dovedností.

Čistý pracovní kapitál můžeme vypočítat dvěma způsoby:

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá cizí pasiva} \quad (3)$$

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní zdroje} + \text{dlouhodobé cizí zdroje} - \text{stálá aktiva} \quad (4)$$

Zásada opatrného financování spočívá v tom, že dlouhodobá stálá aktiva by měla být financována ze zdrojů dlouhodobých, zatímco krátkodobá aktiva mohou být financována i krátkodobými zdroji. Přebytek dlouhodobých zdrojů je pak k dispozici pro běžné financování. Dlouhodobé zdroje by podle této zásady měly svou výši vždy přesahovat stálá aktiva.

Potřebná výše čistého provozního kapitálu závisí na délce obrotového cyklu peněz a má významný vliv na platební schopnosti podniku. Určitá výše čistého provozního kapitálu je tedy pro zajištění platební schopnosti nutná a je dobrým znamením pro věřitele, avšak vysoký čistý provozní kapitál svědčí o neefektivním využívání prostředků.

4.3.2 Čisté pohotové prostředky a peněžně-pohledávkové finanční fondy

Tento ukazatel je modifikací čistého provozního kapitálu a odstraňuje některé jeho nedostatky. Mezi nedostatky patří to, že oběžná aktiva, z nichž se odvozuje, zahrnují i některé málo likvidní, či dokonce dlouhodobé nebo trvale nelikvidní položky. Také je tento model ovlivněn použitými metodami oceňování, zejména majetku. Proto se pro účely přísného posuzování likvidity konstruuje ukazatel čisté pohotové prostředky.

Výpočet:

$$\text{Čistě pohotové prostředky} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (5)$$

Do peněžních prostředků se pro tyto účely zahrnuje pouze hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech popřípadě i velmi likvidní peněžní ekvivalenty jako například směnky a šeky.

Ukazatel čistě peněžně-pohledávkové finanční fondy pak představuje jakýsi kompromis mezi ukazateli čistý provozní kapitál a čistě pohotové prostředky. Z oběžných aktiv tedy vylučují nelikvidní oběžná aktiva s nízkým stupněm likvidity. Od takto očištěných oběžných aktiv se odečítají krátkodobá cizí pasiva.

Mezi rozdílové ukazatele taky patří ukazatele založené na různých modifikacích zisku. Vznikají však nejen odčítáním, ale i sčítáním položek finančních výkazů. Při jejich využití k rozborové činnosti je třeba důsledně a přesně sledovat, co je v nich zahrnuto.

4.3.3 Ukazatele založené na různých modifikacích zisku

Mezi ukazatele založené na různých modifikacích zisku zařazujeme:

- § zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA);
- § zisk před úroky a zdaněním (EBIT);
- § zisk před zdaněním (EBT);
- § zisk po zdanění (EAT)
- § zisk po zdanění plus úroky (zisk po zdanění plus nákladové úroky po zdanění);
- § zisk, který je k dispozici pro běžné akcionáře (EAC);
- § hrubé rozpětí (GM) resp. obchodní marže.

Aby byl podnik trvale úspěšný, musí zvyšovat svoji hodnotu, což mu zajišťuje nezávislost a budoucí prosperitu. Modifikované ukazatele přidané hodnoty, které se využívají v praxi, jsou tržní přidaná hodnota a ekonomická přidaná hodnota. Přidanou hodnotu lze zjistit jako rozdíl mezi hodnotou vyrobených statků a náklady na nakoupený materiál a na služby použité při jejich výrobě.

Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tržní přidaná hodnota vyjadřuje rozdíl mezi tržní cenou akcie, kterou akcionáři zaplatili při koupi akcie, a cenou, kterou by akcionáři získali prodejem svých akcií. Dále MVA definuje rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a skutečným vloženým vlastním i cizím kapitálem. Tento ukazatel představuje efektivnost manažerské práce, která vede k rozšiřování jmění akcionářů od vzniku společnosti.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Zatímco tržní přidaná hodnota měří efektivnost manažerské práce vzhledem k rozšíření jmění akcionářů od doby vzniku společnosti, soustřeďuje se ekonomická přidaná hodnota na efektivnost manažerské práce během daného roku.

Výpočet:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1-t) - (\text{WACC} * C) \quad (6)$$

Pozn.: t ... sazba daně ze zisku,

WACC ... vážený průměr ceny kapitálu,

C ... výše celkového kapitálu.

Pro výpočet tohoto ukazatele musíme vypočítat vážený průměr ceny kapitálu (WACC).

$$\text{WACC} = r_v * \text{VK}/K + r_c * \text{CK}/K \quad (7)$$

Pozn.: r_v ... výnosnost požadovaná vlastníky,

r_c ... úroková sazba placená z cizích zdrojů,

VK ... vlastní kapitál,

CK ... cizí kapitál,

K ... celkový kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota představuje odhad skutečného ekonomického zisku podniku za rok a může se tedy podstatně lišit od účetního zisku. Náklady kapitálu totiž představují alternativní náklady veškerého použitého kapitálu, zatímco účetní zisk nezohledňuje náklady vlastního kapitálu. Ukazatel EVA lze použít pro rozbor efektivnosti manažerské práce jak celého podniku, tak i jeho součástí. Bohatství investorů roste, jestliže je ukazatel EVA kladný.

4.4 POMĚROVÉ UKAZATELE

Finanční poměrová analýza zkoumá strukturu podnikových aktivit, kvalitu a intenzitu jejich využívání, způsob jejich financování, ziskovost firmy, její solventnost, likviditu a další rysy jejího finančního života na základě finančních poměrových ukazatelů.

Třídění poměrových ukazatelů:

- ukazatele rentability (ziskovosti, výnosnosti),
- ukazatele likvidity (krátkodobé solventnosti),
- ukazatele aktivity,
- ukazatele finanční struktury (včetně zadluženosti),
- ukazatele kapitálového trhu,
- ukazatele na bázi cash flow,
- soustavy poměrových ukazatelů.

4.4.1 Ukazatele rentability

Analýza rentability zjišťuje efektivnost vložených prostředků. Je to finanční kategorie, která charakterizuje výnos z podnikání za určité období jako poměr zisku a kapitálu. Zisk určíme z výsledovky, velikost kapitálu z rozvahy.

Údajem v čitateli zlomku poměrového ukazatele rentability je zisk. Je možné dosadit zisk po zdanění, zisk před úroky a daněmi apod., záleží na požadovaném ekonomickém obsahu ukazatele, ale i na zvyklostech a okolnostech.

Ukazatele rentability by měly obecně růst. Jejich velikost a růst závisí na odvětví, cenách a dalších faktorech. Nejběžnější ukazatele rentability vyjadřují:

- rentabilitu úhrnného vloženého kapitálu
- rentabilitu vlastního kapitálu,
- rentabilitu nákladů,
- rentabilitu tržeb,
- rentabilitu pracovní síly.

Výpočty těchto ukazatelů popisuje tato tabulka:

Tabulka č. 3: Ukazatele rentability a jejich výpočet

Název ukazatele rentability	Výpočet
Rentabilita vlastního kapitálu	(čistý zisk/vlastní kapitál)
Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu	$\frac{[\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} * (1 - t)]}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$
Rentabilita tržeb	(čistý zisk/tržby celkem)
Rentabilita nákladů	čistý zisk/vynaložené náklady
Rentabilita pracovní síly	čistý zisk/přepočtený počet pracovníků

Zdroj: Jáčová, H., Dubová, M. *Vybrané kapitoly z finančního řízení podniku*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. s. 57. ISBN 80-7083-909-0.⁵

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je velmi důležitý ukazatel, má zásadní význam pro vlastníky společnosti, pro věřitele má význam podpůrný. Hodnota ukazatele by měla být obecně vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů. Úroveň rentability vlastního kapitálu je silně závislá na rentabilitě úhrnného vloženého kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.

Nárůst ukazatele ROE nejčastěji způsobují:

- větší vytvořený zisk společnosti,
- pokles úrokové míry cizího kapitálu,
- snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu,
- kombinace předchozích faktorů.

Dojde-li k vyšší tvorbě zisku, jedná se o žádoucí zvýšení ukazatele. Jde ovšem o to, aby toto zvýšení bylo zároveň provázeno nárůstem peněžních prostředků, aby se tedy nejednalo o zvýšení zisku jen prostřednictvím nepeněžních operací.

Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA) představuje rentabilitu celkových zdrojů (vlastních i cizích) investovaných do podnikání. ROA se počítá jako poměr, kde v čitateli je zisk po zdanění a nákladové úroky po zdanění, a ve jmenovateli celková pasiva. Tento ukazatel udává, kolik korun zisku připadá na jednu korunu celkového kapitálu. Jestliže je hodnota ROA vyšší než průměrná úroková míra placená za cizí zdroje,

⁵ Poznámka.: U stavových ekonomických veličin (údaje z rozvahy) se při výpočtu používá jejich průměrná hodnota.
Poznámka.: Ukazatele rentability jsou bezrozměrové veličiny, někdy uváděné v %.

podniku se vyplatí zvyšovat podíl tohoto kapitálu, což způsobí i růst ukazatele ROE. Podmínkou je větší hodnota ukazatele ROE než ROA. Tento jev se nazývá finanční páka.

4.4.2 Ukazatele likvidity

Analýza likvidity zkoumá schopnost podniku hradit krátkodobé závazky. V souvislosti s likviditou si musíme uvědomit rozdíl mezi likviditou a solventností. Likvidita je schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, jež je možné použít na úhradu závazků. Solventnost je schopnost hradit k určenému termínu, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.

Základním vztahem pro výpočet likvidity je poměr:

$$\text{likvidita} = \frac{\text{likvidní prostředky}}{\text{splatné závazky}} \quad (8)$$

Rozeznáváme tři stupně likvidity:

1. stupeň likvidity – **okamžitá likvidita** – vychází z nejužší definice likvidních aktiv, je tedy nejprísnější. Do likvidních aktiv je zahrnut finanční majetek, tj. peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty (krátkodobé cenné papíry, šeky apod). Doporučovaná hodnota pro tento ukazatel se pohybuje mezi 10-20%.

Výpočet:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

2. stupeň likvidity – **pohotová likvidita** – jsou zde zahrnuty kromě finančního majetku navíc krátkodobé pohledávky. Pokud máme k dispozici potřebné informace, je nutno při analýze brát ohled na to, zda je splatnost těchto pohledávek reálná, a případně některé pohledávky z likvidních prostředků vyloučit. Doporučovaná hodnota by měla být mírně vyšší než 100%.

Výpočet :

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

3. stupeň likvidity – **běžná likvidita** – likvidní aktiva jsou v tomto ukazateli chápána nejsilněji. Jako veškerá oběžná aktiva. Pokud má analytik podrobnější informace, měl by případně vyloučit z této kategorie například zcela neprodejné zásoby. Doporučovaná hodnota je mezi 150-250%.

Výpočet:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Ukazatele likvidity udávají, jakou část krátkodobých závazků pokrývají vymezeným způsobem definovaná likvidní aktiva. Pokud je ukazatel vyšší než jedna, přesahují likvidní aktiva krátkodobé závazky. Nejnížší hodnoty pochopitelně vykazuje likvidita okamžitá, nejvyšší hodnoty likvidita běžná.

4.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Po ukazatelích likvidity jsou další skupinou ukazatelů, která z určitého pohledu zachycuje provozní cyklus podniku.

Ukazatele aktivity vyjadřují:

- rychlost obratu, to znamená počet obrátek za stanovený časový interval, například jeden rok,
- dobu obratu, to znamená dobu vázanosti aktiva v určité formě vyjádřenou obvykle v počtu let nebo dní.

Objem obratu se přitom měří v zásadě buď tržbami nebo náklady za určité období, obvykle za jeden rok. Každý způsob vyjádření má svůj význam. Přepočet údajů v ročním nebo měsíčním vyjádření na dny přitom vychází z počtu dní v daném období (za rok se počítá zjednodušeně 360 dní nebo skutečných 365 dní).

Nejdůležitějšími ukazateli aktivity jsou: doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu dluhů a doba obratu celkových aktiv.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{ø stav zásob}}{\text{ø denní tržba}} \quad (12)$$

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{365}{\text{doba obratu zásob ve dnech}} \quad (13)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{ø stav pohledávek}}{\text{ø denní tržba}} \quad (14)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje za jak dlouho jsou v průměru pohledávky splaceny tj. dobu, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz.

$$\text{Doba obratu dluhů} = \frac{\text{obchodní dluhy}}{\text{denní nákupy na obchodní dluhy}} \quad (15)$$

Ukazatel doby obratu dluhů stanovuje dobu, která v průměru uplyne od nákupu zásob a jejich úhradou.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{ø denní tržba}} \quad (16)$$

Doba obratu celkových aktiv znamená, za jak dlouhou dobu pokryjí tržby hodnotu celkových aktiv.

4.4.4 Ukazatele finanční struktury

Při tomto typu analýzy se zjišťuje míra rizika věřitelů, že jejich pohledávky nebudou uhrazeny. Ukazatele finanční struktury jsou zaměřeny na dlouhodobé fungování podniku, na jeho dlouhodobou schopnost plnit své závazky a poskytovat určitou míru jistoty svým věřitelům i vlastníkům.

Ukazatele zadluženosti jsou obecně definovány poměrem cizích zdrojů k určitému druhu kapitálu. Klíčovým kritériem dlouhodobějšího zajištění likvidity je zadluženost, čím je větší, tím větší je riziko, že závazky nebudou moci být třeba po roce nebo více letech včas zaplacený. Celková zadluženost bývá nejčastěji vyjádřena poměrem cizích zdrojů k celkovému majetku.

Indikátory této schopnosti jsou:

- poměry různých složek pasiv mezi sebou nebo ve vztahu k pasivům celkem, které bývají označovány jako ukazatele zadluženosti,
- a dále ukazatele dluhové schopnosti podniku, měřící schopnost podniku přijmout dluh a závazky z něj vyplývající.

Tyto ukazatele jsou bezrozměrové, často se používá jejich vyjádření v procentech. Informace v nich obsažené se tím nemění, avšak musíme dávat pozor na interpretaci.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková pasiva}} \quad (17)$$

Tento ukazatel se rovněž používá v modifikaci, kdy se do cizích zdrojů v čitateli zahrnují pouze dlouhodobé cizí zdroje. Jde potom o dlouhodobou zadluženost, která je očištěná od vlivu krátkodobých dluhů, nepodává však obraz o celkové zadluženosti.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková pasiva}} \quad (18)$$

Ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel podílu vlastního jmění na celkovém kapitálu musí dohromady tvořit 100%. Vyjadřují strukturu financování podniku z vlastních a cizích zdrojů. Jsou měřítkem dlouhodobého rizika podniku. Čím větší je podíl cizích zdrojů, tím vyšší je riziko pro společníky i věřitele. Použití cizích zdrojů je však do určité míry žádoucí, neboť vytváří efekt finanční páky. Tento efekt spočívá v tom, že cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň placené úroky z nich snižují daňové zatížení,

protože jsou součástí nákladů. Použitím cizích zdrojů ve struktuře kapitálu tedy dochází i ke zvyšování rentability vlastního kapitálu.

Převrácená hodnota k ukazateli podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu se proto označuje jako ukazatel finanční páky.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva (pasiva)}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (19)$$

$$\text{Ukazatel vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Tento ukazatel udává, kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního jmění. Čím větší je tento ukazatel, tím více cizích zdrojů podnik využívá, možnost získání dalších cizích zdrojů tím klesá.

Mezi ukazatele dluhové schopnosti podniku patří zejména ukazatel úrokového krytí, ukazatel krytí dluhové služby a doba návratnosti úvěru. Tyto ukazatele jsou významné zejména pro věřitele, ale i pro management podniku při hledání externích resp. cizích zdrojů financování.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (21)$$

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát je podnik schopen ze svého zisku uhradit nákladové úroky.

4.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu vnáší do celkového pohledu na podnik tržní hledisko prostřednictvím finančních ukazatelů. Při analýze kapitálového trhu se zaměřujeme na posouzení výhodnosti finančního investování. Jsou důležité především pro všechny

investory, potenciální investory a zprostředkovatele těchto trhů. Investoři se zajímají o výnos ze svých investic.

K hlavním sledovaným ukazatelům kapitálového trhu patří:

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (22)$$

Tento ukazatel dividendy z jedné akcie k tržní ceně této akcie se mění v průběhu času a v závislosti na změně tržní ceny.

4.4.6 Ukazatele na bázi cash flow

Finanční analytika zajímá i to, jak se odráží úroveň finančního řízení podniku v řízení peněžních toků, což uživatelé účetních informací provádějí jako analýzu peněžních toků.

Úkolem analýzy peněžních toků je zachytit jevy signalizující platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy.

Některé varovné signály lze vyčíst již ze samotné struktury peněžních toků:

- z poměru výdajů na investiční výstavbu k zisku a odpisům,
- z poměru peněžních toků z provozní činnosti k nevyhnutelným výdajům z finanční činnosti,
- ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti.

Podstatnou vypovídající schopnost mají ukazatele, které poměrují finanční toky z provozní činnosti k některým položkám ve výsledovce či rozvaze, tedy například:

- placeným úrokům,
- součtu úroků a splátek dlouhodobých úvěrů,
- krátkodobým pasivům,
- cizím zdrojům apod.

Souhrnný cash flow za běžné období představuje součet dílčích cash flow a je zároveň rozdílem konečného stavu peněžních prostředků a jejich výši na počátku období.

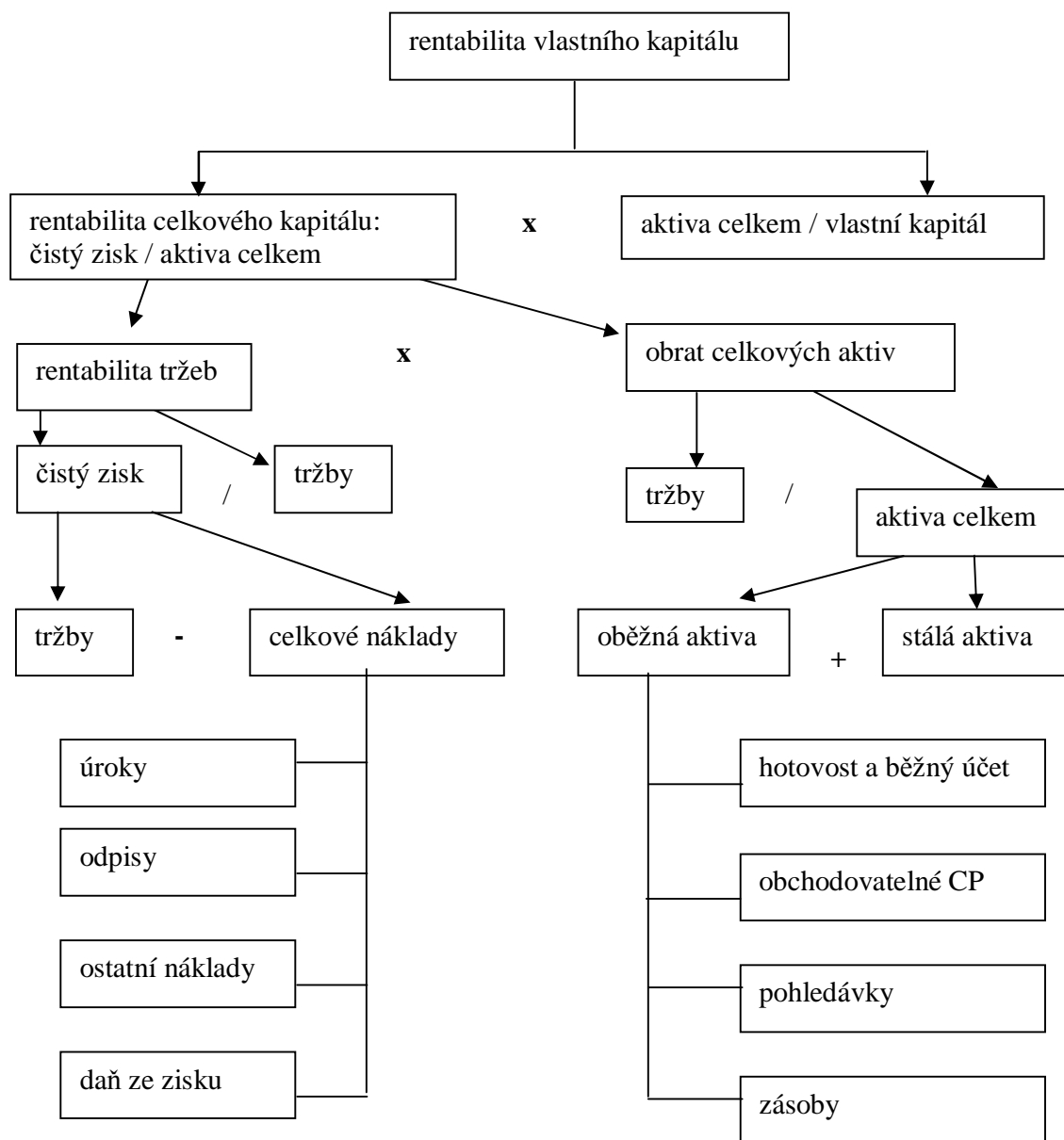
4.4.7 Soustavy poměrových ukazatelů (pyramidové rozklady)

Jednotlivé analýzy mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, je prozíravé vyhybat se izolovanému posuzování jednotlivých ukazatelů, neboť to může vést k nepříjemným chybám. Je žádoucí, aby výsledky posuzování jednotlivých ukazatelů vstupovaly do rozhodovacího procesu ve vzájemné souvislosti. Tyto rozklady lze z metodického hlediska řadit do problematiky dílčích oblastí poměrové analýzy podniku - jako použitou techniku, protože se zabývají ve věcné rovině dílčími oblastmi rentability, likvidity, cash flow, kapitálového trhu adt.

Aby bylo možné posoudit podnik jako celek, začaly se vytvářet soustavy ukazatelů. Na nejvyšším stupni přehodnocení stojí obvykle zisk jako základní cíl podnikání a prostředky k jeho dosahování jsou uspořádány v několika vrstvách a větvích. Soustava má na vrcholu jediný ukazatel a rozkladem se postupně rozšiřuje směrem dolů jako pyramida.

Nejznámější aplikace je v literatuře uváděna jako tzv. Du Pontův rozklad. Jde o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, jenž bývá graficky znázodňován pomocí následujícího diagramu, z něhož je patrné, jak je rentabilita vlastního kapitálu určována rentabilitou tržeb, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu:

Obrázek č. 1: Pyramidový rozklad Du Pont



Zdroj: Sůvová, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*.
1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. s. 112. ISBN 80-7265-027-0.

Na levé straně diagramu je odvozena rentabilita tržeb, přičemž zisk je vyjádřen jako rozdíl tržeb a celkových nákladů. Celkové náklady jsou vyjádřeny součtem jednotlivých nákladových položek. Na obrázku je znázorněn rozklad pouze do čtyř nákladových položek. Analytik se rozhodne, na jaké úrovni bude náklady zkoumat.

Pravá strana diagramu pracuje s rozvahovými položkami, vymezuje stálá a oběžná aktiva a vyjadřuje obrat celkových aktiv jako poměr tržeb a celkových aktiv. Rentabilita tržeb

násobená obrátkou celkových aktiv pak udává rentabilitu celkového kapitálu. Jestliže podnik používá pro úhradu vlastních aktivit pouze vlastní kapitál, rovná se rentabilita celkových aktiv rentabilitě vlastního kapitálu. Pokud je však část finančních zdrojů od věřitelů, projeví se v hospodaření podniku jako finanční páka.

Techniky vícekriteriálního hodnocení

Vícekritériálním hodnocením rozumíme hodnocení finanční situace podniku podle více hledisek. V analytické praxi se rozlišuje typ hodnocení podniku podle jednoho kritéria a hodnocení podle více kritérií. O vícerozměrném měření hovoříme tehdy, když u subjektů sledujeme více statistických znaků. Cílem těchto metod je popsat finanční situaci podniku nejen co se týká minulého a současného vývoje, ale hlavně vyjádřit jeho schopnost zabránit úpadku.

V praxi můžeme efektivně používat tyto metody vícerozměrného měření:

- metoda pořadí,
- bodovací metoda,
- metoda normované proměnné,
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu,
- analýza hlavních komponent.

4.4.8 Vyhodnocení ukazatelů

Aby měli samotné hodnoty ukazatelů nějakou vypovídací hodnotu, musíme je srovnat s jinými hodnotami. Srovnání můžeme učinit několika způsoby: srovnáváním v prostoru se stejnými ukazateli jiného podniku, srovnáváním v čase, srovnáváním na základě posouzení expertů, kteří mají zkušenosti, srovnáváním s plánem, srovnáváním s normou či standardem nebo srovnáváním s doporučenou hodnotou.

Pokud se jedná o porovnávání ukazatelů v čase, porovnáváme stejné ukazatele v jedné společnosti s minulými obdobími. Tím vytváříme vývojový trend daného ukazatele. Porovnávání v čase neumožňuje vnější srovnání s jinými podniky.

Srovnávání s plánem je jednou z možností srovnávání hodnot jednotlivých ukazatelů. Je založen na principu srovnání skutečně dosažených hodnot s hodnotami plánovanými. V tvorbě plánu jsou však zahrnuty prognózy a odhady, které mohou být skresleny. Díky srovnání s plánem firma zjistí, jestli dodržuje plán nebo se od něj vychyluje. Proto je velmi důležité zaměstnávat experty, kteří dokážou velmi přesně prognózovat a plánovat vývoj společnosti.

Srovnávání v prostoru znamená že jednotlivé hodnoty ukazatelů srovnáváme s hodnotami ukazatelů jiného podniku. Podnik tak získá informace jakou má finanční pozici oproti jiným (konkurenčním) podnikům. Je důležité sledovat hlediska, která se vztahují ke srovnatelnosti subjektů.

Pokud se jedná o srovnání se stanoveným standardem nebo srovnání s doporučenou hodnotou, přichází problém, protože se neustále mění jak vnitřní tak i vnější podmínky, kterými je podnik ovlivňován.

5 CÍL ANALÝZY PRO POTŘEBY BANKY

Hlavním cílem finanční analýzy podniku pro potřeby banky je stanovení bonity a vnitřní ceny podniku, které má pomoci minimalizovat rizika při uzavírání a realizaci úvěrových obchodů (úvěrové riziko) a kapitálových obchodů a investic.⁶

Bonita je vyjádřením kvality klienta a z hlediska banky odráží jak rizikovost při navazování vztahu věřitele a dlužníka, tak vývoj již fungujícího vzájemného vztahu. Bonita může mít dvě stránky:

- Ø finanční, která obsahuje hodnocení čtyř základních okruhů. Krátkodobé likvidity, dlouhodobé solventnosti, rentability a ohodnocení podniku klienta na kapitálovém trhu,
- Ø nefinanční, která zahrnuje posouzení kvality samotného podnikatelského záměru jeho zasazení do ekonomického prostředí a posouzení technické i obchodní zdatnosti klienta.

Vnitřní cena podniku vystihuje potenciální výkonnost majetku podniku s respektováním časových závislostí.

Hodnocení klienta pro účely banky se provádí vždy v souvislosti s poskytnutím bankovní služby. Proto se od klienta vyžaduje sdělení účelu transakce předložením finančního plánu dokladujícího, že je schopen vytvořit dostatek prostředků pro splácení úroků a jistiny. Zkoumá se doba návratnosti, která musí být v souladu s charakterem poskytované služby.

Hospodaření klienta má ukázat věřiteli, že klient má schopnost:

- Ø zapojit se do vznikajícího vztahu nebo v něm setrvat a plnit všechny závazky, aniž se naruší nebo ohrozí plynulý provoz a další rozvoj jeho podniku. Základem je hodnocení finančních a nefinančních stránek bonity,
- Ø dosáhnout předpokládaného efektu. Základním podkladem je rozbor návratnosti a míry zhodnocení vkládaného kapitálu, která by neměla být nižší než obecná cena zdrojů a měla by se v ní projevit i míra rizika podnikání. Proto se stanoví výnosová hodnota podniku klienta.

⁶ SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd.

Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.

ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K., *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. ISBN 80-7265-017-3.

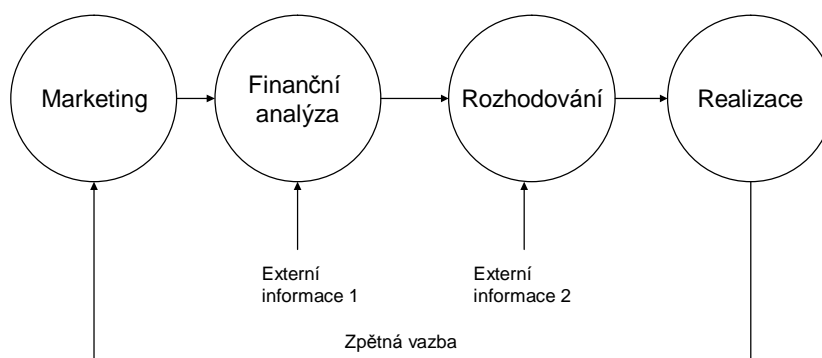
5.1 HODNOCENÍ PODNIKATELSKÝCH SUBJEKTŮ PŘI POSKYTOVÁNÍ ÚVĚŘŮ

Financování aktiv podniku je stejně jako každá finanční transakce v bance charakterizováno čtyřmi základní etapami:

- Ø iniciace případu, tj. marketing,
- Ø finanční analýza,
- Ø rozhodování,
- Ø realizace rozhodnutí.

Ačkoliv každý z těchto kroků transakce hraje při poskytování úvěru stejně významnou úlohu, dochází v bankovní praxi mnohdy k nadhodnocení nebo naopak k podcenění některých z uvedených etap. Uspořádání provázaného a propracovaného řetězce postupných kroků při řešení finančního případu ukazuje následující obrázek:

Obrázek č. 2 Postup řešení finančního případu v bance



Zdroj: SÚVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.

5.2 ÚVĚROVÉ RIZIKO

Každá podnikatelská aktivita je spojena jak s výnosem, tak s rizikem. Proto rozhodování o podnikatelském záměru provázejí vždy úvahy a odhady týkající se potenciálního výnosu

a míry rizika. Konkurence a image banky nejsou jedinými faktory na bankovním trhu, které určují výši odměny pro banku za podstoupení věřitelského rizika, ale naopak o odměně rozhoduje právě výše tohoto rizika.

Řízení akceptovatelného rizika se v bance realizuje především odstupňováním ceny poskytnutých zdrojů podle bonity klienta s přihlédnutím k jeho schopnosti poskytnout kvalitní zástavu. Dále se k řízení využívá limitů angažovanosti banky u klienta, které určují maximální částky, jež je banka u konkrétních produktů a konkrétních klientů ochotna vystavit riziku.

Úvěrové riziko spočívá v tom, že klient nesplácí bance úvěr nebo část úvěru, který mu poskytla, a neuhradí smluvený úrok a výlohy. V rámci povinnosti banky minimalizovat úvěrové riziko se využívá finanční analýza a její vybrané metody k:

- Ø posouzení úvěrové způsobilosti klienta před uzavřením úvěrové smlouvy,
- Ø úvěrové kontrole dlužníka během plnění úvěrové smlouvy.

5.2.1 Riziková přírážka

V posledních letech se začínají výrazněji prosazovat požadavky na kapitálovou přiměřenost bank u nás i ve světě. Narůstá konkurence, zvyšují se náklady na finanční zdroje a výsledkem je zmenšující se prostor pro bankovní marži, která má zajišťovat přiměřenou výnosnost kapitálu a kompenzovat pravděpodobnost nesplácení závazku klientem. Úrokovou sazbu z úvěru lze určit následujícím výrazem:

Úroková sazba = marže banky + riziková přírážka + cena zdrojů

5.3 RIZIKO INVESTIČNÍHO BANKOVNICTVÍ

Riziko investičního bankovníctví spočívá v tom, že očekávání budoucích výnosů z investičních aktivit, tj. kapitálových obchodů a investic nebude splněno. Rozmanité transakce prováděné v rámci investičního bankovníctví se vyznačují vyšším rizikem, kterému by měla právě v důsledku toho odpovídat dosahovaná výnosnost investice. Riziko je větší proto, že zde není zakotven princip jištění tak, jak je tomu u úvěrového vztahu.

6 PRAKTICKÝ PŘÍKLAD VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY

6.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI

Společnost Vitalworld s. r. o. obchoduje s racionální výživou a materiály pro její výrobu. Tato firma vznikla v roce 1995 zápisem do Obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze pod názvem Vitalworld s. r. o. Zrození společnosti inicioval nápad realizovat na trhu výrobky zdravé výživy.

Vedení společnosti sleduje trendy v potravinářských výrobních zařízeních a investuje do nových technologií, které jí umožní zvýšit podíl na trhu a realizovat zajímavé zisky z podnikání. Pro tento účel vedení společnosti rozhodlo investovat do moderního zařízení pro rozšíření vlastní výroby výrobků racionální výživy a profinancovat tento projekt úvěrovými prostředky. Pro jednání s financující bankou vypracovala společnost podnikatelský záměr a vysokou pravděpodobnost úspěšnosti tohoto projektu doložila provedenou finanční analýzou.

6.2 INVESTIČNÍ ZÁMĚR

Investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí, protože ovlivňuje budoucí vývoj podniku po dobu několika let. Samotná příprava investičních projektů bývá náročná z hlediska času i z hlediska znalostí, proto se na ní při rozsáhlejších projektech podílejí celé týmy specialistů. Náplní investičního záměru je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů, které firma připravila. Čím rozsáhlejší tyto projekty jsou, tím větší dopady mohou mít na firmu a její okolí. Je zřejmé, že úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy a naopak jejich neúspěch může být příčinou výrazných obtíží, které mohou vést až k zániku firmy.⁷

⁷ FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Grada Publishing s. r. o., 1995. ISBN 80-85623-20-X.
FOTR, J. a SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing a. s., 2005.
ISBN 80-247-0939-2.

Ideální představou pro každého investora je investice, která dosahuje maximálních výnosů, maximální bezpečnosti a maximální likvidity. Ve skutečnosti však taková investice prakticky neexistuje a tato uvedená kritéria se do značné míry potlačují. Velmi vysoká investice obvykle bývá velmi riskantní. Relativně bezpečná a likvidní investice bývá málo výnosná.

Investiční rozhodování, a to především rozhodování strategického charakteru, by mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Firemní strategie určuje základní cíle firmy a způsoby jejich dosažení. Mezi těmito cíli hrají významnou roli finanční cíle, formulované jako dosažení určité míry zisku, resp. jeho maximalizaci, dosažení určité rentability vynaloženého kapitálu, resp., a to zvláště v současném období, dosahování růstu hodnoty firmy. Z tohoto pohledu představuje investiční rozhodování významný nástroj a prostředek, který může k růstu hodnoty firmy přispět.

Hodnocení a výběr podnikatelských projektů vede ke dvěma závažným rozhodnutím. Prvním z nich je rozhodnutí investiční a druhým je rozhodnutí finanční.

Investiční rozhodnutí se týká vlastní věcné náplně podnikatelského projektu. Ta je charakterizována určitým výrobním programem, velikostí výrobní jednotky, technologickým procesem aj. Investiční rozhodnutí představuje volbu, do jakých konkrétních aktiv bude firma investovat. Základním aspektem investičního plánování a realizace projektů je obvykle strategický cíl firmy v oblasti obchodní, tj. směr a rozsah expanze na trhu. Strategické cíle obchodního charakteru jsou podporovány výsledky marketingových studií. Tyto výsledky následně určují příležitosti na zvoleném trhu, zaměřené na určité produkty pro určité skupiny zákazníků, vývoj cen produktů pro tento trh apod.

Obrázek č. 3: Investiční záměr



Zdroj: <http://www.helios.eu>

Pokud firma rozhodne realizovat určitý podnikatelský projekt, pak musí také rozhodnout o velikosti a struktuře finančních zdrojů, kterou bude realizace tohoto projektu vyžadovat.

Finanční a investiční rozhodování firmy nejsou vzájemně nezávislá, nýbrž spolu těsně souvisí. Jejich společným rysem je také to, že základ pro investiční i finanční rozhodování tvoří toky hotovosti projektu, a to po celou dobu jeho životnosti.

Společnost Vitalworld s. r. o. zvažuje rozšíření produkce zdravé výživy. Dosavadní výrobní kapacita nestačí k uspokojení poptávky, přičemž v budoucnu se očekává růst poptávky po produktech zdravé výživy. Marketingová studie ukázala možnost rozšíření prodeje vlastních výrobků o více než trojnásobek proti roku 2007. Růst prodeje zboží je plánován s ohledem na doplnění vlastních prodejů o produkty nakupované od vnějších subjektů pro zajištění dostatečně širokého sortimentu, který společnost nevyrábí. Růst tohoto prodeje se podle téže marketingové studie očekává ve výši 5 % meziročně.

Pro rozšíření výrobní kapacity k výrobě perspektivních produktů je třeba vybudovat novou výrobní linku. Volba investice počítá s nedostatkem pracovní síly na trhu práce v dalších letech, proto je zvolena investice nevyžadující významné rozšíření počtu zaměstnanců.

V roce 2007 byl pořízen nový dodávkový vůz na rozvoz vlastních výrobků a přijat řidič. V projektu je počítáno s rozvozem nových výrobků touto vlastní dopravou.

6.2.1 Náklady projektu

Pro určení nákladů projektu na výrobu nových výrobků byla vypracována nákladová kalkulace na jednici každého nového produktu a stanoveny celkové náklady podle plánovaného rozsahu výroby v následujících třech letech. Od jednotkových nákladů byla stanovena prodejní cena s ohledem na předběžná cenová jednání s potencionálními odběrateli, přičemž zahájení výroby a prodeje nových produktů je plánováno od druhé poloviny roku 2008.

Společnost bude vyrábět tři nové druhy výrobků: výrobek A, který představuje 50% šťávu z mrkve, výrobek B představuje 75% šťávu z červené řepy a výrobek C představuje jablečný mošt.

Tabulka č. 4: Kalkulace na jednotku produkce (v Kč)

Kalkulace na jednici produkce	výrobek A	výrobek B	výrobek C	měsíční náklady	Náklady v roce2008	Náklady v roce2009	Náklady v roce2010
Spotřeba materiálu	46,00	38,00	25,60	670 880	4 025 280	8 050 560	8 050 560
Spotřeba energie	0,36	0,36	0,36	6 826	40 954	81 907	81 907
Náklady na údržbu	0,50	0,50	0,50	9 480	56 880	113 760	113 760
Mzdové náklady	0,84	0,84	0,84	15 926	95 558	191 117	191 117
Pojištění ke mzdám	0,29	0,29	0,29	5 574	33 445	66 891	66 891
Ostatní režijní náklady	0,27	0,27	0,27	5 119	30 715	61 430	61 430
Odpisy výr. Zařízení	1,83	1,83	1,83	34 722	208 333	416 667	416 667
Výrobní náklady celkem	50,10	42,09	29,69	748 528	4 491 166	8 982 332	8 982 332
Náklady odbytu	0,28	0,28	0,28	5 309	31 853	63 706	63 706
z toho mzdy	0,09	0,09	0,09	1 706	10 238	20 477	20 477
pojištění ke mzdám	0,03	0,03	0,03	597	3 583	7 167	7 167
Materiál	0,10	0,10	0,10	1 896	11 376	22 752	22 752
Služby	0,06	0,06	0,06	1 109	6 655	13 310	13 310
CELKEM	50,38	42,37	29,97	753 836	4 523 019	9 046 038	9 046 038

Zdroj: Vlastní zpracování

V uvedené kalkulaci vidíme výši jednotkových nákladů na jednotlivé výrobky ve druhové struktuře. Z hlediska podílu na celkových nákladech jsou nejvyšší náklady na mzdy.

V roce zařazení investice do provozu je počítáno s růstem počtu zaměstnanců o jednoho s průměrným měsíčním platem 16 000 Kč.

Tabulka č. 5: Náklady na nového zaměstnance

Náklady	Měsíc	Rok
Hrubá mzda	16 000 Kč	192 000 Kč
Pojištění	5 600 Kč	67 200 Kč
Celkem	21 600 Kč	259 200 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Odpisy výrobního zařízení kalkulované na jednotku produkce vycházejí z předpokládané doby životnosti investice, která byla stanovena na 72 měsíců.

Náklady odbytu jsou generovány procesem rozvozu těchto výrobků vlastním dodávkovým vozidlem s vlastním řidičem.

Vzhledem k vývoji na trhu pracovních sil je ve výhledu finančních výkazů na další tři roky plánován meziroční nárůst mzdových nákladů o 6 % pro stabilizaci stávajících i nových zaměstnanců.

Tabulka č. 6: Rekapitulace měsíčního rozdílu tržeb a nákladů (v Kč)

Výrobek	hmotnost/ jednotka	kalkulované náklady	cena	množství /měsíc	hmotnost v g	Tržby	Náklady	Tržby – náklady
výrobek A	500	50,38	56,42	4 960	2 480 000	279845	249 862	29 983
výrobek B	500	42,37	47,46	6 800	3 400 000	322720	288 143	34 577
výrobek C	750	29,97	33,57	7 200	5 400 000	241710	215 813	25 898
Součet	X	x	x	18 960	11 280000	844276	753 818	90 458

Zdroj: Vlastní zpracování

Z uvedené tabulky vyplývá, že výroba a realizace nových produktů v plánovaném rozsahu přinese rozdíl mezi tržbami a náklady ve výši 90,5 tis. Kč měsíčně. Pro rozvoz hmotnosti 11 280 kg měsíční produkce je zároveň dostačující nákladní automobil pořízený již v roce 2007.

V následující tabulce je přehled ročního rozdílu tržeb a nákladů podle jednotlivých výrobků .

Tabulka č. 7: Rekapitulace ročního rozdílu tržeb a nákladů (v tis. Kč)

Výrobek	2008	2009	2010
Výrobek A	179 900	359 801	359 801
Výrobek B	207 463	414 926	414 926
Výrobek C	155 385	310 770	310 770
Součet	542 749	1 085 497	1 085 497

Zdroj: Vlastní zpracování

6.2.2 Charakteristika investice a výpočet doby návratnosti

Pořizovací cena výrobního zařízení je 2 500 000 Kč. Společnost se rozhodla uhradit výrobní linku úvěrem poskytnutým bankou. Po předběžných jednáních s úvěrující bankou obdržela společnost indikativní nabídku s úrokovou sazbou 5,9 % p. a.

Pořizovací cena zahrnuje náklady na dopravu investice, její instalaci, uvedení do provozu a zaškolení obsluhy. Pro umístění výrobního zařízení byly zvoleny stávající výrobní prostory společnosti, které nevyžadují speciální stavební úpravy. Podle kupní smlouvy uzavřené s dodavatelem investice budou všechny práce provedeny v měsíci červnu roku 2008.

Po vypracování nákladové kalkulace a ocenění plánovaného množství produkce sestavila společnost výkaz zisku a ztráty projektu na tři roky dopředu s tím, že zahájení výroby nových produktů je plánováno od druhé poloviny roku 2008.

Tabulka č. 8: Výkaz zisku a ztráty projektu

Výkaz zisku a ztráty - v Kč	2008	2009	2010	Celkem
Výkony	5 065 781	10 131 562	10 131 562	25 328 905
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 065 781	10 131 562	10 131 562	25 328 905
Výkonová spotřeba	4 171 860	8 343 720	8 343 720	20 859 299
Spotř. mater. Energie	4 077 610	8 155 219	8 155 219	20 388 048
Služby	94 250	188 500	188 500	471 251
Přidaná hodnota	893 921	1 787 843	1 787 843	4 469 606
Osobní náklady	142 826	285 651	285 651	714 128
Mzdové náklady	105 797	211 594	211 594	528 984
Náklady na soc. zabez.	37 029	74 058	74 058	185 144
Odpisy NIM, HIM	208 333	416 667	416 667	1 041 667
Provozní výsledku hospodaření	542 762	1 085 525	1 085 525	2 713 811
Výnosy z dld.fin.majetku	0	0	0	0
Nákladové úroky	73 750	118 000	59 000	250 750

Zdroj: Vlastní zpracování

Zároveň byl zpracován výkaz zisku a ztráty společnosti na 3 roky dopředu se započtením finančních hodnot projektu. (viz tabulka č. 8). Tvorba zisku ve výhledu umožňuje splatit úvěr do konce roku 2010 s výraznou rezervou. Datum čerpání úvěru je stanoveno k datu zahájení výroby nových produktů na novém výrobním zařízení.

Splátky úvěru budou spláceny vždy ke konci běžného roku podle následující tabulky, která rovněž obsahuje adekvátní výši úroků pro jednotlivé roky splácení úvěru.

Tabulka č. 9: Plán splácení úvěru a výše úroků

Počet let	1 rok (6měsíců)	2 rok	3 rok
Splátka roční vždy k 31.12.	500 000 Kč	1 000 000 Kč	1 000 000 Kč
Úroky	73 750 Kč	118 000 Kč	59 000 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Doba návratnosti investice činí 27 dní a 19 měsíců.

Tabulka č. 10: Výpočet doby návratnosti investice

Návratnost	Vypočítané hodnoty
Měsíční příjem z investice	90 458 Kč
Doba návratnosti v měsících	27,64
Doba návratnosti	27 měsíců + 19 dní

Zdroj: Vlastní zpracování

Tato hodnota doby návratnosti je velmi příznivá a akceptovatelná úvěrující bankou. Investor předpokládá uhrazení investice 41,4 měsíců před skončením její životnosti, což signalizuje minimální riziko při případném ohrožení jeho postavení na trhu s novými produkty.

Výše uvedené výsledky zpracování projektu výroby nových produktů racionální výživy v podobě výkazu zisku a ztráty projektu a celkového výkazu zisku a ztráty lze posoudit jako příznivé a podporující rozhodnutí realizovat uvedenou investici. Společnost přistoupila dále k vypracování bilance a cash flow na období následujících tří let a otestovala všechny plánované finanční výkazy (viz příloha č. 1 až 8) metodami finanční analýzy.

6.3 UKAZATELE RENTABILITY

Analýza rentability zjišťuje efektivnost vložených prostředků. Zabývat se budeme rentabilitou vlastního kapitálu, rentabilitou úhrnného vloženého kapitálu a rentabilitou tržeb. Rentabilita vlastního kapitálu je velmi důležitý ukazatel, má zásadní význam pro vlastníky společnosti, pro věřitele má význam podpůrný. Hodnota ukazatele by měla být obecně vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů.

Tabulka č. 11: Ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability úhrnných vložených prostředků a rentability tržeb (v Kč)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výsledek hospodaření za účetní období (cisty zisk)	315 587	254 099	633 742	1 381 788	2 251 090	3 019 862
Vlastní kapitál	2 113 787	2 367 885	3 001 627	4 383 415	6 634 505	9 654 367
Nákladové úroky	44 784	35 729	19 478	73 750	118 000	59 000
Úhrnný vložený kapitál	3 033 179	3 146 144	3 816 307	7 317 979	9 083 616	11 135 133
Tržby	8 246 340	9 206 651	10 127 316	16 205 828	22 385 614	23 611 019
Rentabilita vlastního kapitálu	15 %	11 %	21 %	32 %	34 %	31 %
Rentabilita úhrnných vložených prostředků	10 %	8 %	17 %	19 %	25 %	27 %
Rentabilita tržeb	4 %	3 %	6 %	9 %	10 %	13 %

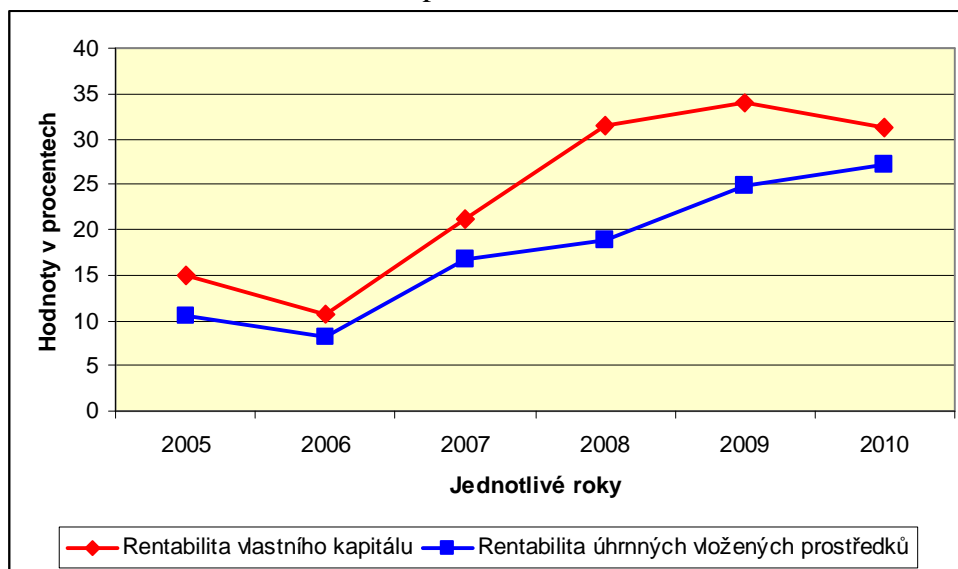
Zdroj: vlastní zpracování

Tento ukazatel hodnotí efektivnost vlastního vloženého kapitálu. Jeho hodnota roste se zvyšováním zisku, snižováním daní a úroků.

V roce 2005 byla rentabilita vlastního kapitálu 15%. Jelikož společnost Vitalworld s. r. o se nachází na trhu potravinářském, hodnotíme situaci jako pozitivní. V roce 2006 se rentabilita vlastního kapitálu snížila na 11% v důsledku snížení zisku. V následujících letech se ukazatel opět zvyšuje.

Ukazatel rentability úhrnných vložených prostředků by měl mít stoupající tendenci a představuje rentabilitu celkových zdrojů investovaných do podnikání.

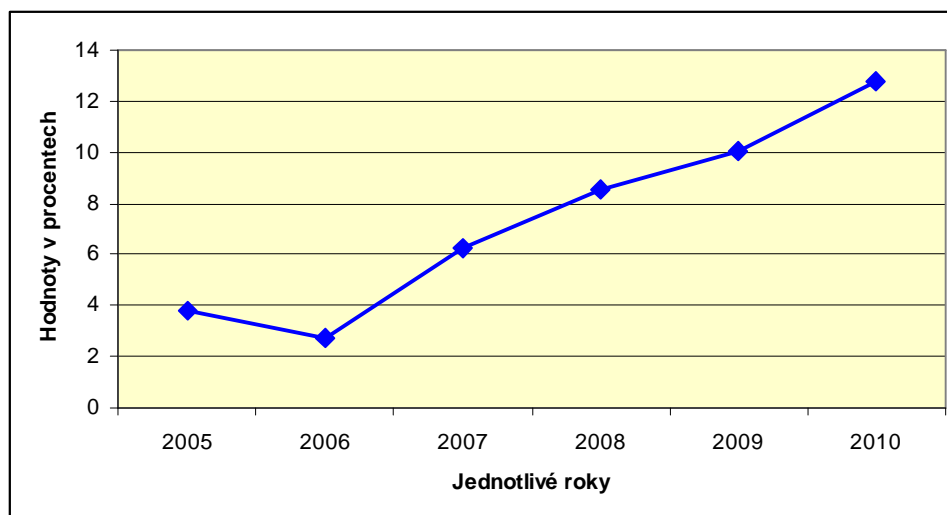
Graf č. 1: Vývoj ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability úhrnných vložených prostředků



Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita tržeb slouží převážně pro podnikatele. Ukazatel rentability tržeb je jedním z běžně sledovaných charakteristik firem. V roce 2005 byla rentabilita tržeb 4% a v dalším roce se tento ukazatel snížil v důsledku zvýšení ceny energií, které nebylo možné kompenzovat zvýšením realizačních cen na trhu. Přesto, že v roce 2007 rentabilita tržeb opět vzrostla, pro výrazný růst bylo třeba využít příležitosti na trhu a vývoj rentability v letech po realizaci ukazuje, že rozhodnutí zainventovat a rozšířit výrobu a prodej společností Vitalworld s. r. o. byl správný. Hodnota 13% rentability tržeb v roce 2010 je velmi příznivá. Její zlepšení proti roku 2005 je více než čtyřnásobné.

Graf č.2: Vývoj ukazatel rentability tržeb v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

6.4 UKAZATELE FINANČNÍ STRUKTURY

Ukazatele finanční struktury zahrnují ukazatele zadluženosti, podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu a ukazatel úrokového krytí. Pojem zadluženost označuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktivit kromě vlastních zdrojů také cizí zdroje, resp. úvěr. Věřitelé a vlastníci mají rozdílný zájem na míře zadluženosti. Věřitelé upřednostňují nižší míru zadluženosti, protože ta poskytuje větší jistotu, že v případě likvidace podniku budou jejich pohledávky uspokojeny. Vlastníci mají zájem na vyšší zadluženosti, protože ta zvyšuje výnosnost jejich kapitálu.

Tabulka č. 12: Ukazatele celkové zadluženosti, podílu vlastních zdrojů na celkovém kapitálu a úrokového krytí (Kč)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Cizí zdroje	919 393	778 259	814 680	2 934 564	2 449 111	1 480 767
Výsledek hospodaření před zdaněním	382 592	390 921	847 342	1 625 633	2 648 341	3 552 779
Nákladové úroky	44 784	35 729	19 478	73 750	118 000	59 000
Vlastní kapitál	2 113 787	2 367 885	3 001 627	4 383 415	6 634 505	9 654 367
Celková pasiva	3 040 076	3 150 644	3 820 171	7 322 996	9 087 480	11 138 997
Celková zadluženost (%)	30,24	24,70	21,33	40,07	26,95	13,29
Podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu (%)	69,53	75,16	78,57	59,86	73,01	86,67
Úrokové krytí (krát)	8,54	10,94	43,50	22,04	22,44	60,22

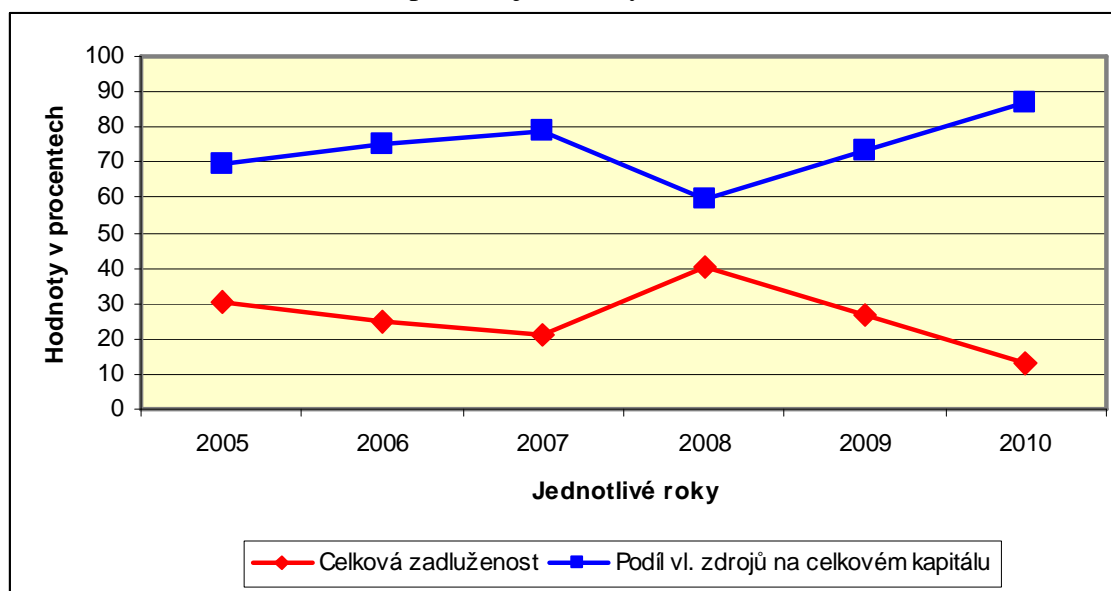
Zdroj: Vlastní zpracování

Mezi ukazatele finanční struktury patří ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Jejich součet je 100%. Tyto ukazatele slouží jak investorům tak finančním institucím.

V roce 2005 tvoří celková zadluženost 30%, je velmi nízká. Teorie finanční analýzy hovoří o 40% zadluženosti jako o optimální. Při posuzování hodnoty zadluženosti u konkrétní firmy je možné jako optimální posoudit i jinou hodnotu zadluženosti podle konkrétních vnitřních podmínek podnikatelských aktivit a podmínek vnějšího ekonomického prostředí. V našem případě je z uvedeného vývoje zadluženosti vidět, že společnost pracuje s vlastním kapitálem a její zadluženost je nízká.

V roce 2008 se celková zadluženost zvýší na 40%, protože si společnost Vittalworld s. r. o. v polovině roku vezme úvěr ve výši 2 500 000 Kč a začne investovat. V dalších letech ukazatel opět bude klesat, protože investice do výrobní linky společnosti zvyšuje zisk a tedy zvyšuje vlastní kapitál. Do budoucnosti může společnost bez obav dále investovat z cizích zdrojů. Pro lepší přehlednost vývoj těchto ukazatelů ukazuje tento graf.

Graf č. 3: Vývoj ukazatelů celkové zadluženosti a podílu vlastních zdrojů na celkovém kapitálu v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

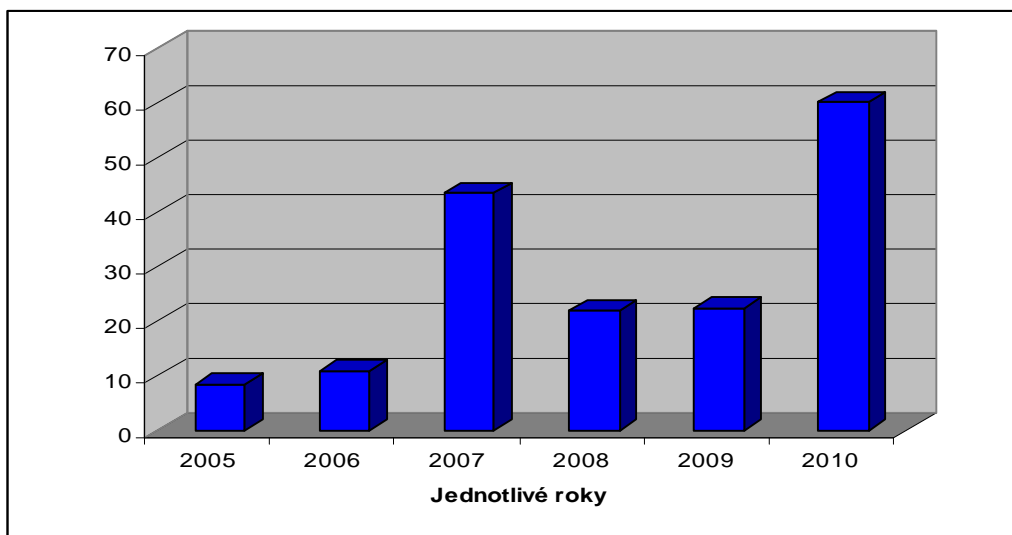
V roce 2005 byl podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu 70%, to znamená že společnost byla silně překapitalizována. V roce 2008 bude společnost investovat do

výrobní linky a na tuto investici si vezme úvěr, proto nám podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu klesne na 60%. Společnost je stále překapitalizována a měla by více investovat a užívat více cizích zdrojů. Vlastní zdroje by mohly být použity pro vyplacení podílů na zisku, případně pro jiné výhodné investice např. finančního charakteru (akcie, podíly v jiných společnostech).

Dalším ukazatelem finanční struktury je ukazatel úrokového krytí. Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je společnost schopna ze svého zisku uhradit nákladové úroky. V roce 2005 byla hodnota úrokového krytí 8,5, to znamená že společnost je schopná platit své nákladové úroky 8,5 krát. Tento ukazatel je většinou důležitý pro bankovní instituce, které poskytují svým klientům finanční prostředky. V dalších letech ukazatel roste jelikož roste zisk společnosti.

V roce 2008 se ukazatel sníží, protože společnost začne hradit úroky z úvěru na investici. Následně ukazatel úrokového krytí opět poroste, protože společnosti poroste zisk z investice.

Graf č. 4: Vývoj ukazatel úrokového krytí v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

6.5 UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku hospodařit se svými aktivy, tj. vyjadřují efektivnost aktiv. Má-li podnik více aktiv, vznikají mu zbytečně náklady a tím nízký zisk, má-li naopak málo aktiv, přichází o tržby, které by mohl získat.

V této práci je proveden výpočet pouze některých ukazatelů a to doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Čím je doba obratu zásob delší, tím je menší riziko vyplývající z nedostatku zásob, ale tím více se v zásobách váže kapitál, což snižuje výnosnost podniku.

Doba obratu zásob ve dnech by měla být co nejnižší. Ukazatel doba obratu zásob ve dnech udává, jak dlouho trvá jeden obrat tj. za jakou dobu se peněžní prostředky přemění v zásoby materiálu, následně ve výroby a poté opět na peněžní prostředky.

Tabulka č. 13: Ukazatele doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků v jednotlivých letech

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zásoby	66 249	154 132	375 980	535 000	535 000	535 000
Tržby	8 246 340	9 206 651	10 127 316	16 205 828	22 385 614	23 611 019
Pohledávky	902 487	992 735	1 052 109	2 343 827	4 637 676	4 891 546
Závazky	651 383	667 892	671 360	754 493	1 262 436	1 287 091
Celková aktiva	3 040 076	3 150 644	3 820 171	7 322 996	9 087 480	11 138 997
Průměrné denní náklady	18 140	20 256	20 959	33 048	39 608	46 548
Průměrná denní tržba	22 593	25 224	27 746	44 400	61 330	64 688
Doba obratu zásob (dny)	3 dny	6 dnů	14 dnů	12 dnů	9 dnů	8 dnů
Doba obratu pohledávek	40 dnů	39 dnů	38 dnů	53 dnů	76 dnů	76 dnů
Doba obratu závazků	36 dnů	33 dnů	32 dnů	23 dnů	32 dnů	28 dnů

Zdroj: Vlastní zpracování

Do projektu v roce 2008 a v dalších letech společnost nepočítá s výrazným zvyšováním zásob, jelikož provedla předběžná jednání s potencionálními odběrateli a plánuje výrobu podle výsledků těchto předběžných kontraktačních jednání. Zvýšení zásob na 535 000 Kč má zajistit plynulost zásobování při nahodilých či sezónních výkyvech poptávky. Tento vývoj je pozitivní, neboť vysoké zásoby umrtvují peněžní prostředky, navíc jsou rizikové v oboru potravinářské výroby z důvodu omezené doby použitelnosti výrobků.

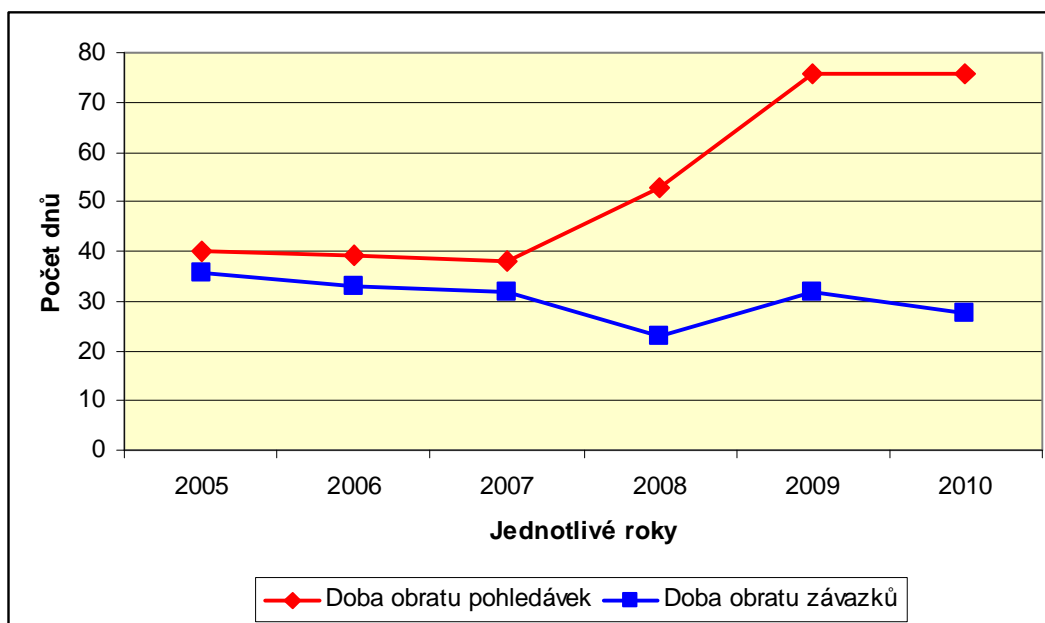
Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje dobu od okamžiku prodeje, po kterou musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů, tj. na jak dlouhou dobu jim poskytuje podnik obchodní úvěr. Snižováním doby obratu a zvyšováním rychlosti obrátky se zvyšuje platební schopnost podniku. Platební pohotovost podniku, likvidita a mobilita jsou určeny podstatnou měrou trváním pohledávek a pohybem zásob.

Ukazatel doba obratu pohledávek ve dnech udává dobu, za kterou dostane podnik zaplacení po odeslání a vyfakturování svého zboží odběratelům. Číselný údaj udává přibližnou hodnotu. Za určitých okolností může být ukazatel ovlivněn prodejem za hotové peníze. Ukazatel vypovídá o platební morálce odběratelů, o kvalitě a výběru zákazníků a o péči podniku o inkaso pohledávek.

Za optimální vývoj lze považovat dobu splatnosti pohledávek menší než 30 dní. Nežádoucí vývoj je při hodnotě nad 90 dní.

V roce 2005 byla doba obratu pohledávek 40 dní a tento ukazatel v dalších letech klesl z důvodu zlepšení platební morálky odběratelů. V roce 2008 doba obratu pohledávek výrazně vzroste na 53 dní. Toto zvýšení bude způsobeno novou strukturou odběratelů se zaměřením na skupinu velkých nadnárodních řetězců, u nichž je obvyklá doba splatnosti delší. Z tohoto důvodu bude doba splatnosti oproti minulému vývoji prodloužena na 70 dní.

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů doby obratu pohledávek a doby obratu závazků v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj doby obratu závazků naopak stagnuje. Společnost by měla požadovat delší dobu obratu závazků, pokud prodloužila dobu obratu pohledávek.

Společnost Vitalworld s. r. o však svou dobu obratu závazků neprodloužila. Doba splatnosti závazků činí 21 dní. Dopad této skutečnosti do financí firmy je negativní. Společnost poskytuje odběratelský úvěr svým zákazníkům, aniž by totéž využívala od svých dodavatelů. Tím se zbavuje možnosti dalšího efektivního využití peněžních prostředků.

6.6 UKAZATELE LIKVIDITY

Každý podnik by měl být schopen platit své závazky. Schopnost splácet své závazky popisují ukazatele likvidity. O analýzu těchto ukazatelů se nejvíce zajímají věřitelé. Při analyzování likvidity porovnáváme strukturu krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv.

Mezi nejpoužívanější ukazatele likvidity patří likvidita okamžitá, pohotová a běžná. Jednotlivý vývoj ukazatelů likvidity zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č.14: Ukazatele likvidity v jednotlivých letech (v tis. Kč)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobý finanční maj.	50 087	211 197	297 659	193 393	286 820	2 721 852
Krátkodobé pohledávky	971 548	1 071 803	1 137 267	2 416 123	4 709 972	4 963 842
Oběžná aktiva	1 087 884	1 437 132	1 810 906	2 416 123	4 709 972	4 963 842
Krátkodobé cizí zdroje	919 393	778 259	814 680	934 564	1 449 111	1 480 767
Likvidita okamžitá	0,05	0,27	0,37	0,21	0,20	1,84
Likvidita pohotová	1,11	1,65	1,76	2,79	3,45	5,19
Likvidita běžná	1,18	1,85	2,22	2,59	3,25	3,35

Zdroj: Vlastní zpracování

V letech 2005 – 2009 nedosahuje okamžitá likvidita doporučených hodnot. Hodnota této likvidity by měla být vyšší než 0,4 tj. velikost finančního majetku by měla pokrýt 40 % krátkodobých závazků. Do této hodnoty se započítává pouze finanční majetek.

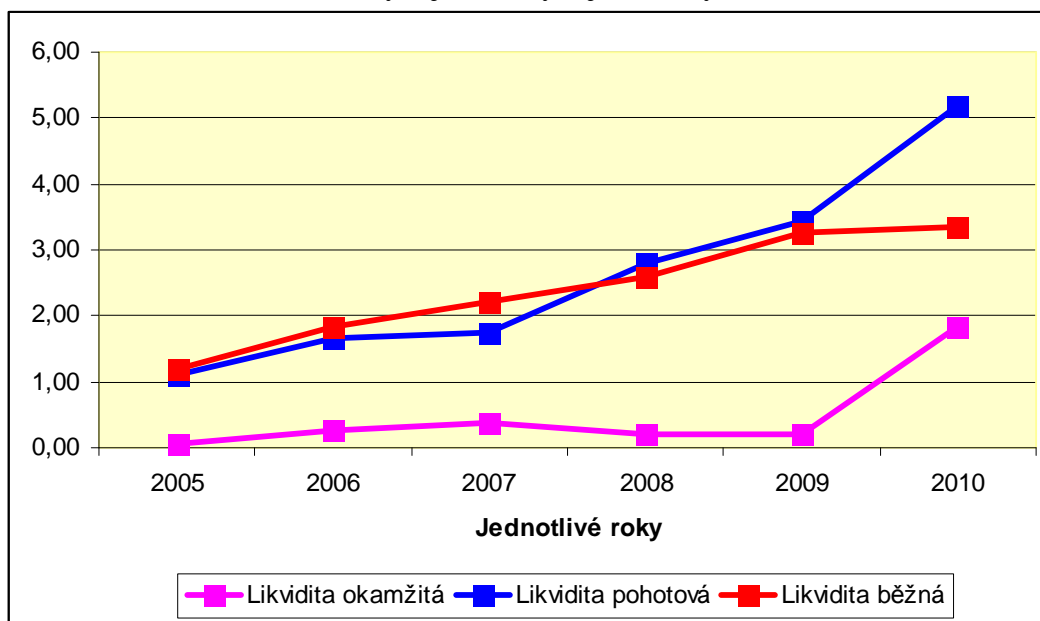
Hodnoty likvidity v těchto letech jsou nižší než požadované z důvodu nízkého krátkodobého finančního majetku. V roce 2010 se tento ukazatel zvýší na 1,84 z důvodu zavedení nové výrobní linky. Tato hodnota je ale příliš vysoká a svědčí o neproduktivním vázání prostředků v hotovosti. Společnost by měla více investovat a nevázat příliš mnoho krátkodobého finančního majetku.

Pohotová likvidita odečítá od krátkodobých aktiv hodnotu zásob a dlouhodobých pohledávek. Tento ukazatel by měl dosahovat hodnot 1 – 1,5. V prvním roce byla likvidita na požadované úrovni. V dalších letech tento ukazatel roste z důvodů rozdílu doby splacení pohledávek a závazků. Jak už jsme se dříve zmínili, společnost by měla prodloužit dobu splacení závazků.

Běžná likvidita zahrnuje do čitatele veškerá oběžná aktiva. Doporučená hodnota se pohybuje od 1,5 do 2, tzn. že velikost oběžných aktiv by měla být 1,5x – 2x větší než velikost krátkodobých závazků. Ani v jednom roce nevykazuje běžná likvidita doporučených hodnot.

Vývoj likvidity v jednotlivých letech můžeme lépe vidět v následujícím grafu.

Graf č. 6: Vývoj likvidity v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

6.7 PRACOVNÍ KAPITÁL

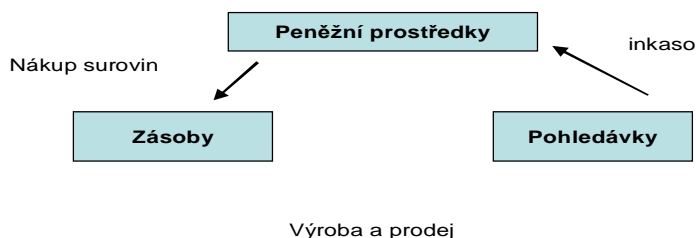
Pracovní kapitál je složen ze zásob, pohledávek a závazků. Hodnota pracovního kapitálu ovlivňuje stav peněžních prostředků - cash flow.

Pracovní kapitál = zásoby + pohledávky – závazky

Pokud společnosti nezaplatí odběratelé za zboží, společnost se sama dostává do platební neschopnosti a nemůže platit své závazky. Rovněž zvyšování zásob má za následek umrtvení finančních prostředků a riziko platební neschopnosti.

Na pracovní kapitál společnosti lze pohlížet jako na určitý oběhový systém, který je nezbytný pro chod podniku.

Obrázek č. 4: Oběhový systém



Zdroj: BRIGHAM, E. F., EHRHARDT, M. C. Financial management: theory and practice.

Za volné peněžní prostředky jsou nakoupeny zásoby a pořízeny další vstupy do výroby, uhrazeny mzdy zaměstnanců a režie firmy. Prodejem výstupů z výrobního cyklu na faktury vzniknou pohledávky a jejich úhradou (inkasem) získá podnikatel zpět peněžní prostředky.

V našem případě je vidět, že změna stavu pracovního kapitálu výrazně ovlivňuje cash flow společnosti z důvodu nárůstu pohledávek v letech po realizaci investičního projektu. Přesto však je firma solventní díky vysoké tvorbě zisku a čerpání bankovního úvěru.

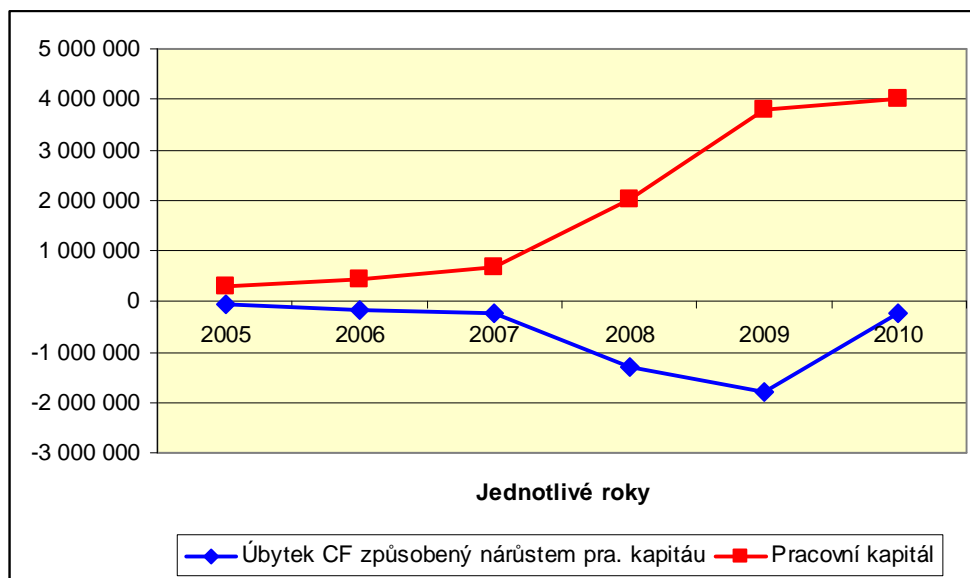
V určitých případech je naopak výhodné zvyšování hodnoty aktiv, jejichž součástí jsou zásoby a pohledávky. Je to například při jednáních o ceně podniku určeného k prodeji investorovi, jejíž součástí je hodnota pracovního kapitálu nebo při restrukturalizacích společností, jako jsou fúze a rozdělení, při kterých je rovněž nezbytné stanovit hodnotu aktiv účastníků restrukturalizace. V těchto případech se podrobují jak pohledávky tak i zásoby detailnímu zkoumání a posuzování jejich kvality.

Tabulka č. 15: Vývoj pracovního kapitálu v jednotlivých letech (v Kč)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Úbytek CF způsobený nárůstem prac. kapitálu	-61 829	-160 488	-250 890	-1 317 992	-1 779 302	-222 214
Pracovní kapitál	287 189	447 676	698 567	2 016 559	3 795 861	4 018 075

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 7: Vývoj pracovního kapitálu v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

V našem případě na vývoji pracovního kapitálu vidíme, že celkově roste díky růstu pohledávek a stagnaci závazků, a tím dochází k odčerpávání peněžních prostředků z cash flow. Vzhledem k dlouhé době splatnosti je třeba věnovat ve firmě velkou pozornost stárí pohledávek, zejména průběžně identifikovat vznik pohledávek po splatnosti a trvat na jejich okamžitém splacení.

6.8 MAJETKOVÁ ANALÝZA

Pomocí majetkové analýzy lze popsat jak se mění struktura aktiv a pasiv v jednotlivých sledovaných letech. Jako základ jsou použity celková aktiva a pasiva.

Tabulka č. 16: Majetková analýza – aktiva a pasiva v tisících Kč za roky 2005 - 2007

Rok	2005	%	2006	%	2007	%
Aktiva celkem	3 040 076	100,00%	3 150 644	100,00%	3 820 172	100,00%
Dlouhodobý majetek	1 907 306	62,74%	1 680 040	53,32%	1 980 720	51,85%
Oběžná aktiva	1 087 884	35,78%	1 437 132	45,61%	1 810 906	47,40%
Časové rozlišení	44 886	1,48%	33 472	1,06%	28 545	0,75%
Pasiva celkem	3 040 076	100,00%	3 150 644	100,00%	3 820 171	100,00%
Vlastní zdroje	2 113 787	69,53%	2 367 885	75,16%	3 001 627	78,57%
Cizí zdroje	919 393	30,24%	778 259	24,70%	814 680	21,33%

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2005 činila celková aktiva 3 040 076 Kč. Největší podíl zaujímal dlouhodobý majetek a naopak nejmenší podíl zaujímal časové rozlišení. V dalších letech celková aktiva vzrostla, ale podíl dlouhodobého majetku klesl. Na straně pasiv se zvyšuje podíl vlastních zdrojů. V roce 2005 je podíl vlastních zdrojů 67,53% a v roce 2007 vzrostl na 75,23%. Naopak podíl cizích zdrojů klesá. V roce 2005 je podíl cizích zdrojů 32,25% a v roce 2007 klesl na 24,68%. Tyto změny struktury pasiv jsou negativní, protože podnik by měl mít podíl vlastních a cizích zdrojů ve vyvážené podobě.

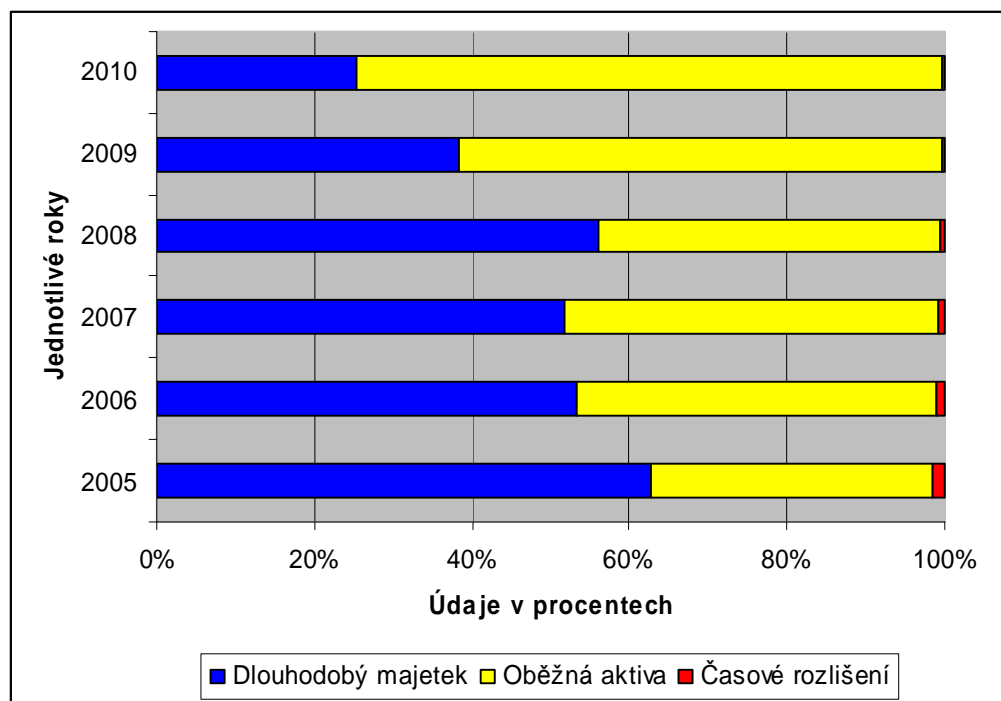
Tabulka č. 17: Majetková analýza – aktiva a pasiva v tisících Kč za roky 2008 - 2010

Rok	2008	%	2009	%	2010	%
Aktiva celkem	7 240 174	100,00%	9 005 054	100,00%	11 071 560	100,00%
Dlouhodobý majetek	4 066 658	56,17%	3 444 262	38,25%	2 821 865	25,49%
Oběžná aktiva	3 144 516	43,43%	5 531 792	61,43%	8 220 694	74,25%
Časové rozlišení	29 000	0,40%	29 000	0,32%	29 000	0,26%
Pasiva celkem	7 240 173	100,00%	9 005 054	100,00%	11 071 560	100,00%
Vlastní zdroje	4 293 988	59,31%	6 545 078	72,68%	9 579 509	86,52%
Cizí zdroje	2 941 168	40,62%	2 456 111	27,27%	1 488 187	13,44%

Zdroj: Vlastní zpracování

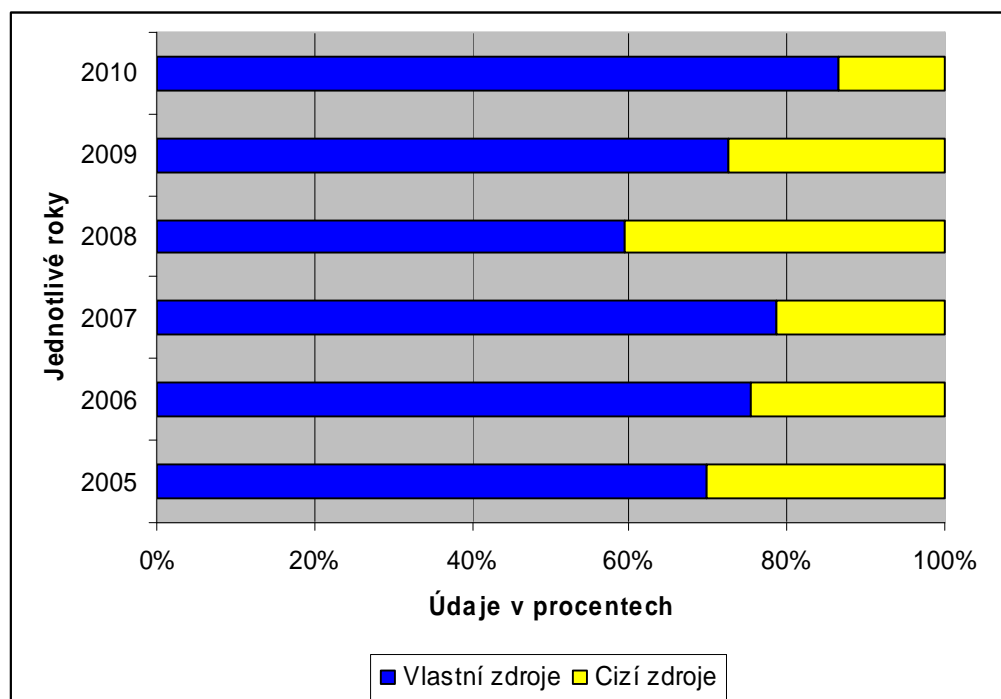
Celková aktiva budou činit v roce 2008 částku 7 240 174 Kč v dalších letech budou celková aktiva růst a v roce 2010 budou činit 11 071 560 Kč. Tento vrůstající vývoj bude způsoben zavedením nové výrobní linky a zvýšením rentabilní výroby. Vývoj aktiv v jednotlivých letech znázorňuje následující graf.

Graf č. 8: Struktura aktiv v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 9: Struktura pasiv v jednotlivých letech



Zdroj: Vlastní zpracování

7 ZÁVĚRY FINANČNÍ ANALÝZY

Společnost Vitaworld s.r.o. může bez obav vstoupit do investičního projektu, neboť zpracovala spolehlivou marketingovou studii a provedla předběžná kontrakční jednání s potencionálními zákazníky. Realizace nových produktů podle plánových výpočtů přináší společnosti vysoký hospodářský výsledek, který ze stávajících obchodních aktivit zaručuje společnosti progresivní růst rentability a schopnost splácet úvěrové prostředky rychlým tempem. Rezervou k lepšímu zhodnocení vlastního kapitálu je navýšení doby obratu závazků na úroveň doby obratu pohledávek.

Rezervou v růstu rentability je rovněž možnost zlepšení relace mezi vlastním a cizím kapitálem ve prospěch cizího kapitálu a umístění vlastního kapitálu do výnosnějších investic finančního charakteru, nebo použití k výplatě podílů na zisku a tím jejich odčerpání mimo společnost .

ZÁVĚR

Každý podnik, který chce v současné době uspět mezi velkým počtem svých konkurentů musí provádět finanční analýzu, aby mohl důsledně zvažovat své chování. Společnosti by měli znát své silné a slabé stránky a snažit se je identifikovat a eliminovat.

Teoretická část diplomové práce vysvětluje pojmy finanční analýzy, seznamuje s uživateli finanční analýzy a metodami finanční analýzy.

Cílem mé diplomové práce bylo analyzovat hospodaření společnosti Vitalworld s. r. o. Nejprve se práce zabývá celkovým zhodnocením finanční situace firmy, řeší jednotlivé ukazatele a následně se zabývá investičním záměrem. Investice se týká rozvoje produkce zdravé výživy. Pro rozšíření je potřeba vybudovat novou výrobní linku. Práce se zabývá výpočty kalkulací, dobou návratnosti a náklady na investici.

Po zhodnocení finanční situace firmy Vitalworld s. r. o., můžeme říci, že firma může vstoupit do investičního záměru, jelikož realizace nových produktů podle plánovaných propočtů přinese společnosti vysoký progresivní růst rentability.

Díky této diplomové práci jsem si uvědomila jak důležité je provádět ve firmě finanční analýzu pro další rozhodování.

Seznam použité literatury

- [1] SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.
- [2] ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K.,. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1997. ISBN 80-7265-017-3.
- [3] GRÜNWALD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*, Praha 1996. ISBN 80-7079-257-4.
- [4] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Grada Publishing s. r. o., 1995. ISBN 80-85623-20-X.
- [5] FOTR, J. a SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing a. s., 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- [6] KOVANICOVÁ, D. *Finanční účetnictví: světový koncept IFRS/IAS*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.
- [7] BRIGHAM, E. F., EHRHARDT, M. C. *Financial management: theory and practice*. 11th ed. Mason: Thomson/South-Western, 2005. ISBN 0-324-22499-0.
- [8] HARNA, L., REZKOVÁ, J., BŘEZINOVÁ, H. *Finanční analýza včetně software*. Praha 1997. ISBN 978-80-86371-49-8.
- [9] MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. ASPI a. s., Institut svazu účetních, a.s. , 2006. ISBN 80-7357-219-2.

Seznam vzorců

Vzorec č. 1	Absolutní změna	str. 25
Vzorec č. 2	Procentní změna	str. 26
Vzorec č. 3	Čistý pracovní kapitál	str. 27
Vzorec č. 4	Čistý pracovní kapitál	str. 27
Vzorec č. 5	Čisté pohotové prostředky	str. 28
Vzorec č. 6	Ekonomická přidaná hodnota	str. 29
Vzorec č. 7	Vážený průměr ceny kapitálu	str. 29
Vzorec č. 8	Likvidita	str. 32
Vzorec č. 9	Okamžitá likvidita	str. 32
Vzorec č. 10	Pohotová likvidita	str. 32
Vzorec č. 11	Běžná likvidita	str. 33
Vzorec č. 12	Doba obratu zásob	str. 34
Vzorec č. 13	Rychlost obratu zásob	str. 34
Vzorec č. 14	Doba obratu pohledávek	str. 34
Vzorec č. 15	Doba obratu dluhů	str. 34
Vzorec č. 16	Doba obratu celkových aktiv	str. 34
Vzorec č. 17	Celková zadluženost	str. 35
Vzorec č. 18	Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	str. 35
Vzorec č. 19	Finanční páka	str. 36
Vzorec č. 20	Ukazatel vlastního kapitálu	str. 36
Vzorec č. 21	Úrokové krytí	str. 36
Vzorec č. 22	Dividendový výnos	str. 37

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Pyramidový rozklad Du Pont	str. 39
Obrázek č. 2: Postup řešení finančního případu v bance	str. 43
Obrázek č. 3: Investiční záměr	str. 47
Obrázek č. 4: Oběhový systém	str. 62

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Pojetí finanční analýzy	str. 13
Tabulka č. 2: Hlediska třídění informačních zdrojů	str. 18
Tabulka č. 3: Ukazatele rentability a jejich výpočet	str. 31
Tabulka č. 4: Kalkulace na jednici produkce	str. 48
Tabulka č. 5: Náklady na nového zaměstnance	str. 49
Tabulka č. 6: Rekapitulace měsíčního rozdílu tržeb a nákladů	str. 49
Tabulka č. 7: Rekapitulace ročního rozdílu tržeb a nákladů	str. 50
Tabulka č. 8: Výkaz zisku a ztráty projektu	str. 50
Tabulka č. 9: Plán splácení úvěru a výše úroků	str. 51
Tabulka č. 10: Doba návratnosti	str. 51
Tabulka č. 11: Ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability úhrnných vložených prostředků a rentability tržeb	str. 52
Tabulka č. 12: Ukazatele celkové zadluženosti, podílu vlastních zdrojů na celkovém kapitálu a úrokového krytí	str. 54
Tabulka č. 13: Ukazatele doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků v jednotlivých letech	str. 57
Tabulka č. 14: Ukazatele likvidity v jednotlivých letech (v tis. Kč)	str. 60
Tabulka č. 15 : Vývoj pracovního kapitálu v jednotlivých letech (v Kč)	str. 62
Tabulka č. 16: Majetková analýza v tis. Kč za roky 2005 – 2007	str. 63
Tabulka č. 17: Majetková analýza v tis. Kč za roky 2008 – 2010	str. 64

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability úhrnných vložených prostředků	str. 53
Graf č. 2: Vývoj ukazatel rentability tržeb v jednotlivých letech	str. 54
Graf č. 3: Vývoj ukazatelů celkové zadluženosti a podílu vlastních zdrojů na celkovém kapitálu v jednotlivých letech	str. 55
Graf č. 4: Vývoj ukazatel úrokového krytí v jednotlivých letech	str. 56

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů doby obratu pohledávek a doby obratu závazků v jednotlivých letech	str. 59
Graf č. 6: Vývoj likvidity v jednotlivých letech	str. 61
Graf č. 7: Vývoj pracovního kapitálu v jednotlivých letech	str. 63
Graf č. 8: Struktura aktiv v jednotlivých letech	str. 65
Graf č. 9: Struktura pasiv v jednotlivých letech	str. 65

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva rok 2005 – 2007	str. 72
Příloha č. 2: Rozvaha – aktiva rok 2008 – 2010	str. 73
Příloha č. 3: Rozvaha – pasiva v roce 2005 – 2007	str. 74
Příloha č. 4: Rozvaha – pasiva 2008 – 2010	str. 75
Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty v roce 2005 – 2007	str. 76
Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty v roce 2008 – 2010	str. 77
Příloha č. 7: Přehled o peněžních tocích rok 2005 – 2007	str. 78
Příloha č. 8: Přehled o peněžních tocích rok 2008 – 2010	str. 79

Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva rok 2005 – 2007

Označení	Rozvaha - plný rozsah v Kč	skutečnost 2005	2005/2004 rozdíl v %	skutečnost 2006	2006/2005 rozdíl v %	skutečnost 2007	2007/2006 rozdíl v %
	AKTIVA CELKEM	3 040 076	93,02%	3 150 644	103,64%	3 820 171	121,25%
B.	Dlouhodobý majetek	1 907 306	89,36%	1 680 040	88,08%	1 980 720	117,90%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	54 550	96,39%	25 344	46,46%	27 964	110,34%
B. I. 3.	Software	54 550	97,66%	25 344	46,46%	27 964	110,34%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 852 756	89,17%	1 654 696	89,31%	1 952 756	118,01%
B. II. 1.	Pozemky	200 345	100,00%	200 345	100,00%	200 345	100,00%
B. II. 2.	Budovy, haly a stavby	968 750	99,93%	968 098	99,93%	968 750	100,07%
B. II. 3.	Stroje, přístroje a zařízení	683 661	75,76%	486 254	71,12%	783 661	161,16%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0		0		0	
C.	Oběžná aktiva	1 087 884	101,18%	1 437 132	132,10%	1 810 906	126,01%
C. I.	Zásoby	66 249	39,64%	154 132	232,66%	375 980	243,93%
C. I. 1.	Materiál	27 230	25,72%	107 235	393,81%	165 785	154,60%
C. I. 3.	Výrobky	28 299	50,20%	35 168	124,27%	56 855	161,67%
C. I. 5.	Zboží	10 720	218,89%	11 729	109,41%	153 340	1307,36%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0		0		0	
C. III.	Krátkodobé pohledávky	971 548	107,48%	1 071 803	110,32%	1 137 267	106,11%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	902 487	110,00%	992 735	110,00%	1 052 109	105,98%
C. III. 6.	Stát-daňové pohledávky	30 465	110,00%	39 540	129,79%	45 296	114,56%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	29 360	57,23%	30 779	104,83%	32 296	104,93%
C. III. 9.	Jiné pohledávky	9 237	205,84%	8 749	94,72%	7 566	86,48%
C. IV.	Finanční majetek	50 087	1337,44%	211 197	421,66%	297 659	140,94%
C. IV. 1.	Peníze	4 754	126,94%	7 778	163,61%	25 368	326,15%
C. IV. 2.	Účty v bankách	45 333		203 419	448,72%	272 291	133,86%
D. I.	Časové rozlišení	44 886	76,55%	33 472	74,57%	28 545	85,28%
D. I. 1.	Náklady příštích období	29 520	69,77%	19 821	67,14%	16 558	83,54%
D. I. 3.	Příjmy příštích období	15 366	94,08%	13 651	88,84%	11 987	87,81%

Příloha č. 2: Rozvaha – aktiva rok 2008 – 2010

Označení	Rozvaha - plný rozsah v Kč	2008 plán	2008/2007 rozdíl v %	2009 výhled	2009/2008 rozdíl v %	2010 výhled	2010/2009 rozdíl v %
	AKTIVA CELKEM	7 240 174	89,52%	9 005 054	124,38%	11 071 560	122,95%
B.	Dlouhodobý majetek	4 066 658	105,31%	3 444 262	84,70%	2 821 866	81,93%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	-100,00%	0		0	
B. I. 3.	Software	0	-100,00%	0		0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 066 658	108,25%	3 444 262	84,70%	2 821 866	81,93%
B. II. 1.	Pozemky	200 345	0,00%	200 345	100,00%	200 345	100,00%
B. II. 2.	Budovy, haly a stavby	954 200	-1,50%	939 650	98,48%	925 100	98,45%
B. II. 3.	Stroje, přístroje a zařízení	2 912 113	271,60%	2 304 267	79,13%	1 696 421	73,62%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0		0		0	
C.	Oběžná aktiva	3 144 516	73,64%	5 531 792	175,92%	8 220 694	148,61%
C. I.	Zásoby	535 000	42,29%	535 000	100,00%	535 000	100,00%
C. I. 1.	Materiál	200 000	20,64%	200 000	100,00%	200 000	100,00%
C. I. 3.	Výrobky	75 000	31,91%	75 000	100,00%	75 000	100,00%
C. I. 5.	Zboží	260 000	69,56%	260 000	100,00%	260 000	100,00%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0		0		0	
C. III.	Krátkodobé pohledávky	2 416 123	112,45%	4 709 972	194,94%	4 963 842	105,39%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2 343 827	122,77%	4 637 676	197,87%	4 891 546	105,47%
C. III. 6.	Stát-daňové pohledávky	40 000	-11,69%	40 000	100,00%	40 000	100,00%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	32 296	0,00%	32 296	100,00%	32 296	100,00%
C. IV.	Finanční majetek	193 393	-35,03%	286 820	148,31%	2 721 852	948,98%
C. IV. 1.	Peníze	80 000	215,36%	80 000		80 000	100,00%
C. IV. 2.	Účty v bankách	113 393	-58,36%	206 820	182,39%	2 641 852	1277,37%
D. I.	Časové rozlišení	29 000	1,59%	29 000	100,00%	29 000	100,00%
D. I. 1.	Náklady příštích období	17 000	2,67%	17 000	100,00%	17 000	100,00%
D. I. 3.	Příjmy příštích období	12 000	0,11%	12 000	100,00%	12 000	100,00%

Příloha č. 3: Rozvaha – pasiva v roce 2005 - 2007

Označení	Rozvaha - plný rozsah v tis. Kč	skutečnost 2005	2005/2004 rozdíl v %	skutečnost 2006	2006/2005 rozdíl v %	skutečnost 2007	2007/2006 rozdíl v %
	PASIVA CELKEM	3 040 076	93,02%	3 150 644	103,64%	3 820 171	121,25%
A.	Vlastní jmění	2 113 787	118,51%	2 367 885	112,02%	3 001 627	126,76%
A. I.	Základní jmění	200 000	100,00%	200 000	100,00%	200 000	100,00%
A. I. 1.	Základní jmění	200 000	100,00%	200 000	100,00%	200 000	100,00%
A. II.	Kapitálové fondy	0		0		0	
A. III.	Fondy ze zisku	124 622	120,06%	140 401	112,66%	153 106	109,05%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	104 789	124,80%	120 568	115,06%	133 273	110,54%
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	19 833	100,00%	19 833	100,00%	19 833	100,00%
A. IV.	Hospodářský výsledek minulých let	1 473 578	108,74%	1 773 386	120,35%	2 014 779	113,61%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 473 578	108,74%	1 773 386	120,35%	2 014 779	113,61%
A. V.	Hospodářský výsl. běž. úč. období (+/-)	315 587	253,18%	254 099	80,52%	633 742	249,41%
B.	Cizí zdroje	919 393	62,23%	778 259	84,65%	814 680	104,68%
B. I.	Rezervy	0		0		0	
B. II.	Dlouhodobé závazky	0		0		0	
B. III.	Krátkodobé závazky	750 609	88,76%	778 259	103,68%	814 680	104,68%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	651 383	94,06%	667 892	102,53%	671 360	100,52%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	43 310	109,50%	44 795	103,43%	46 298	103,36%
B. III. 6.	Závazky ze soc.zab.a zdr.poj.	22 768	109,50%	23 540	103,39%	26 333	111,86%
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	31 623	35,26%	36 782	116,31%	65 800	178,89%
B. III. 12.	Jiné závazky	1 525	48,07%	5 250	344,26%	4 889	93,12%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	168 784	40,36%	0		0	
B. IV. 2.	Běžné bankovní úvěry	168 784	71,57%				
C. I.	Časové rozlišení	6 897	96,26%	4 500	65,25%	3 864	85,87%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	6 897	96,26%	4 500	65,25%	3 864	85,87%

Příloha č. 4: Rozvaha – pasiva 2008 – 2010

Označení	Rozvaha - plný rozsah v tis. Kč	2008 plán	2008/2007 rozdíl v %	2009 výhled	2009/2008 rozdíl v %	2010 výhled	2010/2009 rozdíl v %
	PASIVA CELKEM	7 240 173	89,52%	9 005 054	124,38%	11 071 560	122,95%
A.	Vlastní jmění	4 293 988	43,06%	6 545 078	152,42%	9 579 509	146,36%
A. I.	Základní jmění	200 000	0,00%	200 000	100,00%	200 000	100,00%
A. I. 1.	Základní jmění	200 000	0,00%	200 000	100,00%	200 000	100,00%
A. II.	Kapitálové fondy	0		0		0	
A. III.	Fondy ze zisku	184 793	20,70%	249 411	134,97%	361 966	145,13%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	164 960	23,78%	229 579	139,17%	342 133	149,03%
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	19 833	0,00%	19 833	100,00%	19 833	100,00%
A. IV.	Hospodářský výsledek minulých let	2 616 834	29,88%	3 844 577	146,92%	5 983 113	155,62%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	2 616 834	29,88%	3 844 577	146,92%	5 983 113	155,62%
A. V.	Hospodářský výsl. běž. úč. období (+/-)	1 292 361	103,93%	2 251 090	174,18%	3 034 430	134,80%
B.	Cizí zdroje	2 941 168	261,02%	2 456 111	83,51%	1 488 187	60,59%
B. I.	Rezervy	0		0		0	
B. II.	Dlouhodobé závazky	0		0		0	
B. III.	Krátkodobé závazky	941 168	15,53%	1 456 111	154,71%	1 488 187	102,20%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	754 493	12,38%	1 262 436	167,32%	1 287 091	101,95%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	74 373	60,64%	78 836	106,00%	83 566	106,00%
B. III. 6.	Závazky ze soc.zab.a zdr.poj.	42 301	60,64%	44 840	106,00%	47 530	106,00%
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	70 000	6,38%	70 000	100,00%	70 000	100,00%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 000 000		1 000 000	50,00%	0	
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	2 000 000		1 000 000	50,00%	0	
C. I.	Časové rozlišení	5 017	29,84%	3 864	77,02%	3 864	100,00%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	5 000	29,40%	3 864	77,28%	3 864	100,00%
C. I. 2.	Výnosy příštích období	17		0	0,00%	0	

Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty v roce 2005 - 2007

Výkaz zisku a ztrát - v Kč	2005 skutečnost	2005/2004 rozdíl v %	2006 skutečnost	2006/2005 rozdíl v %	2007 skutečnost	2007/2006 rozdíl v %
Tržby za prodej zboží	6 296 340	454,55%	7 051 901	112,00%	7 757 091	110,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	4 890 654	384,14%	5 472 642	111,90%	5 521 896	100,90%
Obchodní marže	1 405 686	1254,68%	1 579 259	112,35%	2 235 195	141,53%
Výkony	1 950 000	40,85%	2 154 750	110,50%	2 370 225	110,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 950 000	40,85%	2 154 750	110,50%	2 370 225	110,00%
Výkonová spotřeba	1 730 309	49,75%	1 920 643	111,00%	2 128 287	110,81%
Spotř. mater. Energie	979 540	35,04%	1 087 289	111,00%	1 194 931	109,90%
Služby	750 769	110,00%	833 354	111,00%	933 356	112,00%
Přidaná hodnota	1 625 377	115,50%	1 813 366	111,57%	2 477 133	136,60%
Osobní náklady	916 148	110,61%	980 616	107,04%	1 170 659	119,38%
Mzdové náklady	670 288	109,90%	717 209	107,00%	857 064	119,50%
Náklady na soc. zabez.	234 601	112,70%	251 023	107,00%	299 972	119,50%
Sociální náklady	11 259	110,00%	12 384	110,00%	13 623	110,00%
Daně a poplatky	15 736	121,05%	15 899	101,04%	25 409	159,82%
Odpisy NIM, HIM	227 039	111,25%	227 266	100,10%	205 729	90,52%
Tržby z prodeje dld.maj. A mat. III.1+III.2	135 584	105,00%	154 114	113,67%	169 525	110,00%
Tržby z prodeje materiálu	140 103	108,50%	154 114	110,00%	169 525	110,00%
Zůstatková cena dld.maj. a materiálu		0,00%	142 276		155 365	109,20%
Prodaný materiál	129 932	109,90%	142 276	109,50%	155 365	109,20%
Ostatní prov. Výnosy	16 729	98,09%	16 813	100,50%	11 275	67,06%
Ostatní prov. Náklady	197 544	105,00%	199 520	101,00%	237 412	118,99%
Provozní hosp. Výsledek	421 223	208,81%	418 716	99,40%	863 359	206,19%
Výnosy z dld.fin.majetku			0		0	
Výnosové úroky	60	38,71%	170	283,33%	587	345,29%
Nákladové úroky	44 784	108,70%	35 729	79,78%	19 478	54,52%
Ostatní finanční výnosy	9 634	54,83%	12 333	128,02%	11 620	94,22%
Ost. fin. Náklady	3 540	43,68%	4 569	129,07%	8 746	191,42%
Hosp. výsledek z fin. operací	-38 630	122,33%	-27 795	71,95%	-16 017	57,63%
Daň z příjmů za běžnou činnost	67 005	147,26%	136 822	204,20%	213 600	156,11%
-splatná	67 005	147,26%	136 822	204,20%	213 600	156,11%
Hosp. výsledek za běžnou činnost	315 587	253,18%	254 099	80,52%	633 742	249,41%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0		0		0	
Mimořádný hospodářský výsledek	0		0		0	
Hospodářský výsledek za účetní období	315 587	253,18%	254 099	80,52%	633 742	249,41%
Hospodářský výsledek před zdaněním	382 592	224,86%	390 921	102,18%	847 342	216,76%

Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty v roce 2008 – 2010

Označení	Výkaz zisku a ztrát - v Kč	2008 plán	2008/2007 rozdíl v %	2009 výhled	2009/2008 rozdíl v %	2010 výhled	2010/2009 rozdíl v %
I.	Tržby za prodej zboží	8 532 800	110,00%	9 386 080	110,00%	10 324 688	110,00%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	5 549 505	100,50%	5 826 980	105,00%	5 879 423	100,90%
+	Obchodní marže	2 983 295	133,47%	3 559 100	119,30%	4 445 265	124,90%
II.	Výkony	7 673 029	323,73%	12 999 534	169,42%	13 286 332	102,21%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	7 673 029	323,73%	12 999 534	169,42%	13 286 332	102,21%
B.	Výkonová spotřeba	6 512 976	306,02%	10 897 664	167,32%	11 110 493	101,95%
1.	Spotř. mater. Energie	5 392 034	451,24%	9 589 136	177,84%	9 708 630	101,25%
2.	Služby	1 120 942	120,10%	1 308 528	116,73%	1 401 864	107,13%
+	Přidaná hodnota	4 143 348	167,26%	5 660 970	136,63%	6 621 103	116,96%
C.	Osobní náklady	1 873 110	160,00%	2 008 233	107,21%	2 105 789	104,86%
1.	Mzdové náklady	1 376 793	160,64%	1 476 242	107,22%	1 547 825	104,85%
3.	Náklady na soc. zabez.	481 877	160,64%	516 685	107,22%	541 739	104,85%
4.	Sociální náklady	14 440	106,00%	15 307	106,00%	16 225	106,00%
D.	Daně a poplatky	28 000	110,20%	30 000	107,14%	30 000	100,00%
E.	Odpisy NIM, HIM	414 062	201,27%	622 396	150,31%	622 396	100,00%
III.	Tržby z prodeje dld.maj. A mat. III.1+III.2	175 000	103,23%	175 000	100,00%	175 000	100,00%
III.2	Tržby z prodeje materiálu	175 000	103,23%	175 000	100,00%	175 000	100,00%
F	Zůstatková cena dld.maj. a materiálu	160 000	102,98%	160 000	100,00%	160 000	100,00%
F.2	Prodaný materiál	160 000	102,98%	160 000	100,00%	160 000	100,00%
IV.	Ostatní prov. Výnosy	11 000	97,56%	11 000	100,00%	11 000	100,00%
H	Ostatní prov. Náklady	260 000	109,51%	260 000	100,00%	260 000	100,00%
*	Provozní hosp. výsledek	1 594 175	184,65%	2 766 341	173,53%	3 628 918	131,18%
VII.	Výnosy z dld.fin.majetku	0		0		0	
N.	Nákladové úroky	73 750	378,63%	118 000	160,00%	59 000	50,00%
*	Hosp. výsledek z fin. operací	-73 750	460,45%	-118 000	160,00%	-59 000	50,00%
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	228 064	106,77%	397 251	174,18%	535 488	134,80%
1.	-splatná	228 064	106,77%	397 251	174,18%	535 488	134,80%
**	Hosp. výsledek za běžnou činnost	1 292 361	203,93%	2 251 090	174,18%	3 034 430	134,80%
***	Hospodářský výsledek za účetní období	1 292 361	203,93%	2 251 090	174,18%	3 034 430	134,80%
	Hospodářský výsledek před zdaněním	1 520 425	179,43%	2 648 341	174,18%	3 569 918	134,80%

Příloha č. 7: Přehled o peněžních tocích rok 2005 - 2007

Označení	Přehl. o pen. tocích (CASH FLOW) v tis. Kč	skutečnost 2005	2005/2004 rozdíl v %	skutečnost 2006	2006/2005 rozdíl v %	skutečnost 2007	2007/2006 rozdíl v %
P.	Stav finančního majetku na začátku období	3 745	19,72%	50 087	1337,44%	211 197	421,66%
Z.	Hospodářský výsledek za účetní období (po zdanění)	315 587	253,18%	254 099	80,52%	633 742	249,41%
A1.	Úpravy o nepeněžní operace	240 525	133,27%	236 283	98,24%	210 020	88,89%
A1.1.	Odpisy stálých aktiv	227 039	111,25%	227 266	100,10%	205 729	90,52%
A1.4.	Změna stavu přechodných aktiv	-13 754	-58,10%	-11 414	82,99%	-4 927	43,17%
A1.5.	Změna stavu přechodných pasiv	-268	-10,69%	-2 397	894,40%	-636	26,53%
A.*	Čistý pen. tok z prov. činn. před změnami prac. kap.	556 112	182,26%	490 381	88,18%	843 762	172,06%
A2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-61 829	19,24%	-160 488	259,57%	-250 890	156,33%
A2.1.	Změna stavu krátkodobých pohledávek	67 623	23,58%	100 255	148,26%	65 464	65,30%
A2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků	-95 094	120,03%	27 651	-29,08%	36 421	131,72%
A2.3.	Změna stavu zásob	-100 889	225,95%	87 883	-87,11%	221 848	252,44%
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	494 283	-3049,44%	329 894	66,74%	592 871	179,72%
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	0		0		-506 409	
C3.	Změna stavu dlouhodobých úvěrů	-182 370		0	0,00%	0	
C5.	Změna stavu krátkodobých úvěrů a výpomocí	-67 053	20,51%	-168 784	251,72%	0	
C6.	Změna stavu dlouhodobých závazků	-213 460	-192,06%	0	0,00%	0	
C7.	Změna stavu dlouh. pohled. a pohled. za upsané VJ	-350	24,77%	0	0,00%	0	
C9.	Ostatní změny vlast.jmění	14 592			0,00%		
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-447 941	208,79%	-168 784	37,68%	0	0,00%
F.	Celkové zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	46 342	-20,08%	161 110	347,65%	86 462	53,67%
R.	Stav finančního majetku na konci období	50 087	-23,65%	211 197	421,66%	297 659	140,94%

Příloha č. 8: Přehled o peněžních tocích rok 2008 – 2010

Označení	Přehl. o pen. tocích (CASH FLOW) v tis. Kč	2008 plán	2008/2007 rozdíl v %	2009 výhled	2009/2008 rozdíl v %	2010 výhled	2010/2009 rozdíl v %
P.	Stav finančního majetku na začátku období	297 659	40,94%	276 215	92,80%	369 246	133,68%
Z.	Hospodářský výsledek za účetní období (po zdanění)	1 381 788	118,04%	2 251 090	162,91%	3 019 862	134,15%
A1.	Úpravy o nepeněžní operace	414 760	97,49%	621 243	149,78%	622 396	100,19%
A1.1.	Odpisy stálých aktiv	414 062	101,27%	622 396	150,31%	622 396	100,00%
A1.4.	Změna stavu přechodných aktiv	455	-109,23%	0	0,00%	0	
A1.5.	Změna stavu přechodných pasiv	1 153	-281,29%	-1 153	-100,00%	0	0,00%
A.*	Čistý pen. tok z prov. činn. před změnami prac. kap.	1 796 548	112,92%	2 872 333	159,88%	3 642 258	126,80%
A2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-1 317 992	425,33%	-1 779 302	135,00%	-222 214	12,49%
A2.1.	Změna stavu krátkodobých pohledávek	1 278 856	1853,54%	2 293 849	179,37%	253 870	11,07%
A2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků	119 884	229,16%	514 547	429,20%	31 656	6,15%
A2.3.	Změna stavu zásob	159 020	-28,32%	0	0,00%	0	
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	478 556	-19,28%	1 093 031	228,40%	3 420 044	312,90%
B1.	Pořízení nehmotného a hmotného IM	2 500 000	393,67%		0,00%		
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-2 500 000	393,67%	0	0,00%	0	
C3.	Změna stavu dlouhodobých úvěrů	2 000 000		1 000 000	50,00%	-1	0,00%
C4.	Splátky dlouhodobých bankovních úvěrů			2 000 000		1 000 000	
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	2 000 000		-1 000 000	-50,00%	-1 000 001	100,00%
F.	Celkové zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-21 444	-124,80%	93 031	-433,83%	2 420 043	2601,34%
R.	Stav finančního majetku na konci období	276 215	-7,20%	369 246	133,68%	2 789 289	755,40%